

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
**«БЕЛГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**  
( Н И У « Б е л Г У » )

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ  
КАФЕДРА МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

**УСЛОВИЯ ФОРМИРОВАНИЯ И ФАКТОРЫ РОСТА ФОНДОВОГО  
РЫНКА: ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ И РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА**

Выпускная квалификационная работа  
обучающегося по направлению подготовки 38.03.01 Экономика  
очной формы обучения, группы 06001309  
Лихобабенко Евгения Александровича

Научный руководитель:  
д. п. н., профессор кафедры  
мировой экономики  
Камышанченко Е. Н.

БЕЛГОРОД 2017

## ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение .....	3
Глава 1. Теоретико-методологические аспекты содержания фондового рынка .....	8
1.1. Сущность, функции и структура фондового рынка .....	8
1.2. Жизненный цикл и механизм функционирования фондового рынка: первичный и вторичный фондовые рынки.....	14
1.3. Методология оценки фондового рынка.....	21
Глава 2. Регулирование и оценка состояния фондового рынка в России ...	31
2.1. Регулирование фондового рынка за рубежом и в России.....	31
2.2. Оценка состояния фондового рынка в России .....	41
2.3. Единое экономическое пространство как фактор роста фондового рынка в России .....	53
Глава 3. Проблемы и перспективы развития фондового рынка в России...	70
3.1. Проблемы и пути формирования фондового рынка в России ...	70
3.2. Перспективы развития фондового рынка в России.....	75
Заключение .....	80
Список использованных источников .....	88
Приложения .....	94

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы исследования.** В настоящее время фондовый рынок играет важную роль в развитии экономической системы. Помимо общерыночных, он выполняет ряд специфических функций в экономической политике страны. Являясь инфраструктурным элементом экономической политики, устойчивый и развитый фондовый рынок может существенно облегчить решение ключевых задач, стоящих перед современным государством: обеспечить устойчивый экономический рост и стабильность путем привлечения инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики, способствовать трансформации сбережений населения и предприятий в инвестиции, создавая условия для интеграции российского фондового рынка в мировой финансовый рынок.

Все это вкупе с постепенным укреплением отечественного фондового рынка и восстановлением банковской системы создало финансовый потенциал долгосрочного экономического роста. В то же время нельзя не понимать, что в эпоху виртуализации и новейших технологий реальный экономический рост национальной экономики невозможен без инновационно-инвестиционного развития, имея в виду, прежде всего инвестиции в обновление основного капитала, базирующиеся на технологических инновациях.

Все вышесказанное свидетельствует о том, что в качестве важнейшего условия перехода к инновационно-инвестиционной модели экономического роста следует рассматривать дальнейшее укрепление российской финансовой системы и особенно таких ее составляющих, как фондовый рынок и банковские структуры. Прежде всего, с их помощью обеспечиваются централизация и распределение экономических ресурсов в интересах обновления и расширения производства.

Особо следует отметить возрастающий интерес к исследованиям роли фондового рынка в обеспечении экономического роста. Темпы роста ВВП на

уровне 5-7%, реэкспорт капиталов, инвестиции западных фондов активизируют фондовый рынок. Вместе с тем сохраняется его нестабильность, обусловленная процессом становления рынков в целом. Отсюда нет оснований утверждать, что российский фондовый рынок становится инструментом мобилизации финансовых ресурсов для инновационного развития российской экономики.

Кроме того, финансовая система играет все более значимую роль в повышении доверия к привлечению среднесрочных и долгосрочных вложений в инновации, чему сопутствуют как достижения, так и нерешенные проблемы.

Исследуемая тема отличается многоаспектностью. При оценке ее разработанности следует учитывать не только научные труды, прямо относящиеся к заявленной теме, но и состояние развития методологических и теоретических аспектов смежных проблем: динамика экономического роста страны в целом, российского рынка ценных бумаг, теневой экономики, инвестиций.

**Степень изученности проблемы.** Фондовый рынок является предметом интереса множества специалистов в сфере экономики. Комплексные взгляды большинства ученых, обусловили возникновение ряда более узких исследований, одним из направлений которых явилось определение причинно-следственных взаимосвязей между поступательным развитием национальных экономик и функционированием финансовой системы в целом, а также таких ее составляющих, как фондовый рынок и банковская система.

**Цель исследования** состоит в изучении условий формирования и определения факторов роста фондового рынка в России и за рубежом.

Для достижения поставленной цели были поставлены следующие задачи:

- 1) изучить основные теоретико-методологические аспекты содержания фондового рынка;

- 2) рассмотреть процесс регулирования и провести оценку состояния фондового рынка в России;
- 3) выявить проблемы развития фондового рынка и предложить пути их решения;
- 4) раскрыть перспективы формирования фондового рынка в России.

**Объект исследования** - рынок ценных бумаг.

**Предмет исследования** - изучение условий формирования фондового рынка и факторов его роста.

**Теоретико-методологическую основу исследования** составили классические и современные труды отечественных и зарубежных ученых, публикации в периодических и специализированных изданиях, материалы научно-практических конференций и семинаров, посвященных проблеме влияния финансовой системы на экономический рост.

В работе использовались законодательные акты и другие нормативно-правовые документы Российской Федерации, регулирующие исследуемые процессы.

**Методы научного исследования** составили, в первую очередь, принципы интегративного подхода, а также, такие общенаучные методы и приемы, как: научная абстракция, анализ и синтез, сочетание исторического и логического, статистический, неоклассический и институциональный анализ.

**Информационной базой** работы послужили статистические данные государственных органов, аналитическая информация Федеральной службы государственной статистики, Центрального Банка, Министерства экономического развития и торговли, Министерства финансов, Федеральной службы по финансовым рынкам, Московской межбанковской валютной биржи, Российской торговой системы и другие.

Исследование российской финансовой системы в международном контексте базируется на данных общедоступных глобальных источников: Всемирного банка, Европейского банка реконструкции и развития,

Международного валютного фонда, Центра международных сопоставлений Университета Пенсильвании и других.

**Теоретическая значимость исследования** состоит в том, что полученные в ходе проведенного исследования результаты вносят определенный вклад в изучение теории фондового рынка, обогащая ее предложенными в работе положениями и выводами о многообразии моделей фондового рынка и механизмов их функционирования.

**Практическая значимость исследования** заключается в том, что рекомендации, содержащиеся в работе, могут быть полезны при создании федеральных и региональных программ экономического развития, в частности, путем использования конкретных предложений по прогнозированию экономического роста.

**Апробация исследования.** Результаты исследования могут неоднократно обсуждаться на методологических семинарах кафедры мировой экономики Института экономики Белгородского государственного национального исследовательского университета, а также на внутривузовских конференциях студентов и аспирантов.

**Характеристика структуры исследования.** Выпускная квалификационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и приложений.

Во введении обоснована актуальность темы исследования, определена степень изученности проблемы, выявлены цель, задачи объект, предмет и методы исследования, описаны источники получения информации и статических данных. Также во введении представлены теоретическая и практическая значимость исследования, а также научные материалы по апробации результатов исследования.

В первой главе, «Теоретико-методологические аспекты содержания фондового рынка», исследованы теоретические аспекты и условия формирования фондового рынка, а также механизм и инструменты его функционирования.

Во второй главе, «Регулирование и оценка состояния фондового рынка в России», проанализированы особенности формирования и развития фондового рынка как фактора экономического роста, а также институциональные основы развития рынка ценных бумаг Единого экономического пространства.

В третьей главе, «Проблемы и перспективы развития фондового рынка в России», рассмотрены существующие риски и несовершенства функционирования фондового рынка в России, а также выявлены перспективы его развития.

В заключении подведены итоги проведенного исследования, обобщен полученный материал и сделаны выводы на его основе.

В приложениях представлены данные и результаты анализа состояния фондового рынка в России.

# ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ СОДЕРЖАНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА

## 1.1. Сущность, функции и структура фондового рынка

Фондовый рынок (или рынок ценных бумаг) - это совокупность отношений финансового рынка, связанных с выпуском и обращением ценных бумаг, а также формы и методы такого обращения. Это также система институтов и экономических механизмов, обслуживающих кругооборот ценных бумаг [53, с. 47].

Главным отличием рынка ценных бумаг от рынка любого другого товара является то, что он служит формированию денежного капитала, в последующем возможно используемого для инвестирования производства какого-либо реального товара или же приращения начального капитала.

Роль фондового рынка (рынка ценных бумаг) заключается, с одной стороны, в привлечении денежных средств из разных источников, а с другой - в эффективном вложении денежных средств в один из видов финансового рынка.

Целью фондового рынка является аккумуляция финансовых ресурсов и обеспечение возможности их перераспределения путём совершения разнообразных операций с ценными бумагами, т.е. осуществление посредничества в движении временно свободных денежных средств от инвестора к эмитентам ценных бумаг [15, с. 443].

Задачами фондового рынка являются:

1. Мобилизация временно свободных финансовых ресурсов для осуществления конкретных инвестиций.
2. Формирование рыночной инфраструктуры отвечающей мировым стандартам.
3. Развитие вторичного рынка.
4. Активизация маркетинговых исследований.
5. Трансформация отношений собственностью



6. Совершенствование рыночного механизма и системы управления.

7. Обеспечение реального контроля над фондовым капиталом на основе государственного регулирования.

8. Уменьшение инвестиционного риска.

9. Формирование портфельных стратегий.

10. Развитие ценообразования.

11. Прогнозирование перспективных направлений развития [51, с. 21].

Функциями фондового рынка являются следующие:

1) учётная (регистрация участников РЦБ, учёт всех видов ценных бумаг, фиксация фондовых операций оформленных различными договорами);

2) контрольная (контроль за соблюдением норм законодательства участниками рынка);

3) сбалансирование спроса и предложения (обеспечение равновесия спроса и предложения на финансовом рынке путём проведения операций с ценными бумагами);

4) стимулирующая (мотивация юридических и физических лиц, стать участниками рынка ценных бумаг);

5) перераспределительная (перераспределение денежных средств между субъектами хозяйствования, государством и населением, отраслями и регионами);

6) регулирующая (регулирование различных общественных процессов по средствам конкретных фондовых операций).

Важным вопросом является определение инфраструктуры фондового рынка, которая включает следующие элементы:

а) правовую сеть;

б) информационную сеть (системы фондовых показателей и т.д.);

в) депозитарную и расчетно-клиринговую сеть (для

государственных и частных бумаг часто существуют отдельные депозитарно-клиринговые системы);

г) регистрационную сеть [52, с. 223].

В зависимости от уровня развития инфраструктуры рынка ценных бумаг и соответствующей ей способов торговли ценными бумагами в каждом из видов рынков ценных бумаг можно выделить типы рынков:

1) первичный рынок - рынок размещаемых в процессе эмиссии ценных бумаг, которые приобретаются их первыми владельцами;

2) вторичный рынок - сфера обращения выпущенных ранее ценных бумаг, объединяющая всю совокупность сделок купли-продажи и иных форм перехода прав собственности на ценные бумаги между их владельцами;

3) организованный рынок - обращение ценных бумаг между участниками рынка, регулируемое системой специальных правил, законодательно установленных органами государственного регулирования рынка ценных бумаг и саморегулируемыми организациями. На этом рынке действуют, прежде всего, лицензированные профессиональные участники, образующие инфраструктуру рынка. Свою деятельность они осуществляют как в своих интересах (за свой счет), так и по поручению других участников рынка;

4) неорганизованный рынок отличает деятельность его участников без соблюдения единых для всех правил. Для него характерно отсутствие постоянных участников рынка, а часто и мест торговли;

5) биржевой рынок - торговля ценными бумагами на фондовых биржах. Он является организованным рынком, так как фондовые биржи являются саморегулируемыми организациями, устанавливающими строгие правила торговли ценными бумагами и отбора ее участников;

6) внебиржевой рынок функционирует вне фондовых бирж. Он может быть как организованным, так и неорганизованным (уличным). В первом случае уровень его организации обуславливается технологическими возможностями и требованиями телекоммуникационных систем связи,

объединяющих участников рынка по поводу регламентированного в этой системе набора операций с ценными бумагами;

7) электронный рынок основывается на компьютерных сетях, объединяющих профессиональных участников рынка в единый региональный или национальный рынок, на котором операции с ценными бумагами проводятся без физического контакта участников сделок, а факты их осуществления фиксируются в виде электронных записей по счетам специализированных организаций. Основной задачей участника такого рынка является лишь своевременный ввод заявки на куплю-продажу ценных бумаг в систему торгов;

8) традиционный рынок предполагает непосредственное взаимодействие профессиональных участников рынка, действующих в своих интересах или в интересах их клиентов в процессе торгов фондовой биржи или иной торговой системы [12, с. 314].

Существуют 3 модели фондового рынка в зависимости от банковского или небанковского характера финансовых посредников:

1. Небанковская модель (США) - в качестве посредников выступают небанковские компании по ценным бумагам.

2. Банковская модель (Германия) - посредниками выступают банки.

3. Смешанная модель (Япония) - посредниками являются как банки, так и небанковские компании [16, с. 12].

Кроме того, фондовые рынки можно классифицировать по другим критериям:

1) по территориальному принципу:

а) международные;

б) национальные;

в) региональные рынки;

2) по видам ценных бумаг:

а) рынок акций;

- б) рынок облигаций и т.д.
- 3) по видам сделок:
  - а) кассовый рынок;
  - б) форвардный рынок и т.д.;
- 4) по эмитентам:
  - а) рынок ценных бумаг предприятий;
  - б) рынок государственных ценных бумаг и т.п.;
- 5) по срокам:
  - а) рынок краткосрочных ценных бумаг;
  - б) среднесрочных ценных бумаг;
  - в) долгосрочных ценных бумаг;
  - г) бессрочных ценных бумаг;
- б) по отраслевому и другим критериям [17, с. 201].

В основу рынка ценных бумаг РФ положены следующие принципы:

- 1) смешанная модель, при которой с равными правами действуют как коммерческие банки, так и небанковские инвестиционные институты;
- 2) сочетание либеральных принципов организации рынка с усилением государственного надзора за ним;
- 3) единство государственного регулирования рынка.

Федеральный Закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ предусматривает функционирование единой Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) при сохранении ряда функций за Банком России (в части регулирования операций банков с ценными бумагами) [5];

- 4) недопущение выпуска и обращения суррогатов ценных бумаг, безлицензионной деятельности участников рынка.

Рынок ценных бумаг, как любой другой рынок, представляет собой сложную организационно-правовую систему с определенной технологией проведения операций.

Схематично организацию рынка ценных бумаг можно представить в виде следующих взаимосвязанных элементов (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Схема организации рынка ценных бумаг  
Составлено по материалам: [17, с. 205].

Основными компонентами фондового рынка являются:

- 1) эмитенты - лица, испытывающие недостаток в денежных ресурсах и привлекающие их на основе выпуска ценных бумаг;
- 2) дилеры и брокеры - их еще называют финансовыми посредниками, через них осуществляется перераспределение свободных денежных средств от инвесторов к эмитентам ценных бумаг.

Брокерская деятельность заключается в совершении операций с ценными бумагами в интересах клиента по договору поручения или договору комиссии. За оказание своих услуг брокер получает вознаграждение в виде комиссионных. По договору поручения брокер заключает сделку от имени клиента и за его счет.

Главная задача брокера - найти для клиента на рынке ценные бумаги, которые его бы устраивали по цене. Осуществляя сделку по договору комиссии, брокер действует в качестве комиссионера и заключает сделку от своего имени, но за счет клиента [32, с. 87].

Дилерская деятельность состоит в купле-продаже ценных бумаг юридическим лицом от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи с обязательством исполнения сделок по этим ценным бумагам по объявленным ценам. Доход дилера - разница между курсами купли и продажи;

- 3) инвесторы (лица, обладающие излишком денежных средств, и вкладывающие их в ценные бумаги) - частные (население), корпоративные инвесторы (предприятия, обладающие свободными излишками денежных

средств), институциональные инвесторы (предприятия, у которых излишки денежных средств, возникают в силу характера их деятельности). Институциональных инвесторов часто называют еще институтами контрактных сбережений. Это - инвестиционные фонды, страховые компании и т.п.;

- 4) биржевой, внебиржевой и околобиржевой рынки ценных бумаг;
- 5) органы государственного регулирования и надзора (это может быть самостоятельная Комиссия по ценным бумагам, Минфин, Центральный банк, смешанные модели государственного регулирования и т.д.);
- 6) саморегулирующиеся организации - объединения профессиональных участников рынка ценных бумаг, которым передана часть регулирующих функций государства [14, с. 610].

Таким образом, рынок ценных бумаг (фондовый рынок) – это совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками

## **1.2. Жизненный цикл и механизм функционирования фондового рынка: первичный и вторичный фондовые рынки**

Фондовый рынок - механизм, который объединяет лиц, имеющих свободные средства, с лицами, нуждающимися в средствах.

Таким образом, цикл жизни ценных бумаг состоит из следующих фаз:

- 1) конструирование нового выпуска ценных бумаг;
- 2) первичное размещение ценных бумаг (первичная эмиссия);
- 3) обращение (купля-продажа) ценных бумаг;
- 4) погашение (выкуп) долговых (облигаций и др.) ценных бумаг [19, с. 48].

Функционирование фондового рынка можно представить в виде схемы (рис. 1.2).

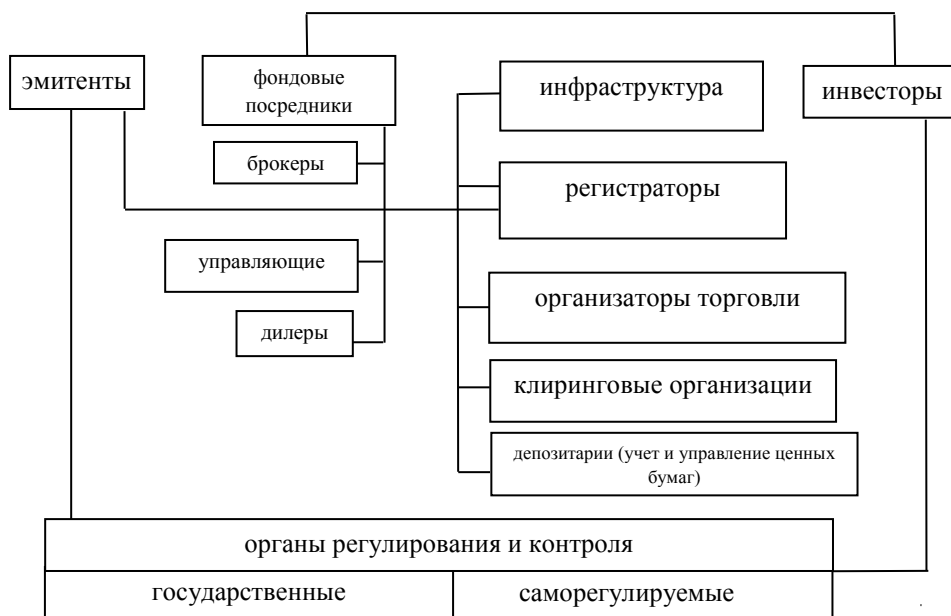


Рис. 1.2. Функционирование фондового рынка  
Составлено по материалам: [19, с. 36].

Фондовый рынок является важнейшим сегментом финансового рынка, который включает в себя фондовый рынок, денежный рынок, рынок ссудных капиталов и валютный рынок. Разумеется, фондовый рынок работает в системе финансового рынка в целом и испытывает воздействие не только со стороны внутренних факторов экономической и политической конъюнктуры страны, но и со стороны состояния мирового финансового рынка [53, с. 32].

Организованный фондовый рынок предполагает обязательное наличие организаторов торговли (фондовые биржи и внебиржевой организатора и целый комплекс других элементов инфраструктуры).

Цикл жизни ценных бумаг представлен на рисунке 1.3.

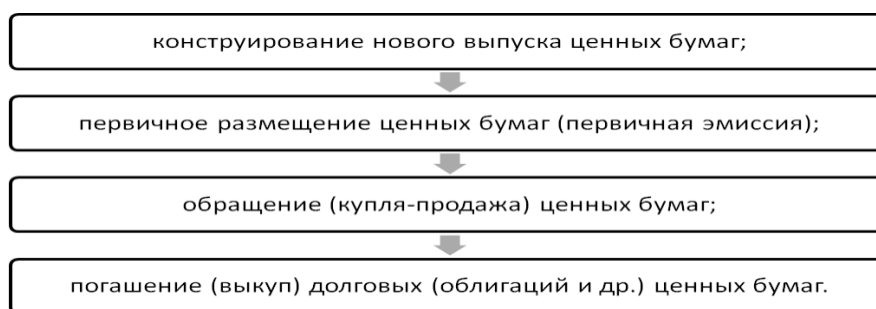


Рис. 1.3. Цикл жизни ценных бумаг

Составлено по материалам: [18, с. 62].

В соответствии с этим циклом рассматриваются две основополагающие составляющие фондового рынка, т.е. его первичный и вторичный сегмент.

Первичный рынок - рынок, на котором осуществляется размещение впервые выпущенных ценных бумаг. Основными его участниками являются эмитенты ценных бумаг и инвесторы.

Эмитенты, нуждающиеся в финансовых ресурсах для инвестиций в основной оборотный капитал, определяет предложение ценных бумаг на фондовом рынке.

Инвесторы, ищущие выгодную сферу для применения своего капитала, формируют спрос на ценные бумаги.

Именно на первичном рынке осуществляется мобилизация временно свободных денежных средств и инвестирование их в экономику. Но первичный рынок не только обеспечивает расширение накопления в масштабе национальной экономики [54, с. 23].

Следовательно, можно сделать вывод, что на первичном рынке происходит распределение свободных денежных средств по отраслям и сферам национальной экономики. Критерием этого размещения в условиях рыночной экономики служит доход, приносимый ценными бумагами. Это означает, что свободные денежные средства направляются в предприятия, отрасли и сферы хозяйства, обеспечивающие максимизацию дохода.

Первичный рынок выступает средством создания эффективной с точки зрения рыночных критериев структуры национальной экономики,



поддерживает пропорциональность хозяйства при сложившимся в данный момент уровне прибыли по отдельным предприятиям и отраслям.

Все это означает, что первичный фондовый рынок является фактическим регулятором рыночной экономики. Он в значительной степени определяет размеры накопления и инвестиций в стране, служит стихийным средством поддержания пропорциональности в хозяйстве, отвечающей критерию максимизации прибыли, и таким образом определяет темпы, масштабы и эффективность национальной экономики [18, с. 59].

Первичный рынок предполагает размещение новых выпусков ценных бумаг эмитентами. При этом в качестве эмитентов могут выступать корпорации, федеральное правительство, муниципалитеты.

Покупателями ценных бумаг являются индивидуальные и институциональные инвесторы. При этом соотношение между ними зависят как от уровня развития экономики, уровня сбережений, так и от состояния кредитной системы. [55, с. 24].

Проанализировав состояние фондовых рынков в развитых странах, можно заметить, что хотя основой фондового рынка служит первичный рынок, и именно он определяет его совокупные масштабы и темпы развития, его объём в развитых капиталистических странах в настоящее время относительно не велик.

Размещение ценных бумаг на первичном рынке осуществляется в двух формах:

- 1) путем прямого обращения к инвесторам;
- 2) через посредников.

Независимо от формы размещения ценных бумаг - путём прямого обращения к инвесторам или через посредника - подготовка нового выпуска включает ряд этапов (рис. 1.4).

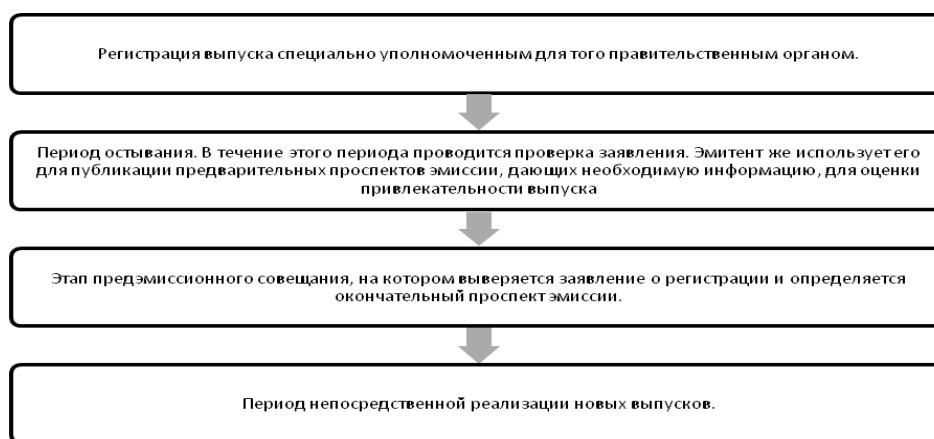


Рис. 1.4. Этапы подготовки нового выпуска ценных бумаг  
Составлено по материалам: [22, с. 169].

Первичный рынок предполагает обязательное существование вторичного рынка. Более того существование первичного рынка в условиях отсутствия вторичного рынка практически невозможно.

Вторичный рынок - рынок, на котором осуществляется обращение ценных бумаг в форме перепродажи ранее выпущенных и в других формах.

Основными участниками рынка являются не эмитенты и инвесторы, а спекулянты, преследующие цель получения прибыли в виде курсовой разницы. Содержание их деятельности сводится к постоянной купле-продаже ценных бумаг. Купить подешевле и продать подороже - основной мотив их деятельности.

Вторичный рынок обязательно несёт в себе элемент спекуляции. В результате на вторичном рынке происходит постоянное перераспределение собственности, которое имеет всегда одно направление - от мелких собственников к крупным.

Миграция капитала осуществляется в виде перелива его к месту необходимого приложения и оттока капитала из тех отраслей, предприятий, где имеется его излишек [22, с. 469].

Таким образом, вторичный рынок в отличие от первичного не влияет на размеры инвестиций и накоплений в стране. Он обеспечивает лишь постоянное перераспределение уже аккумулированных через первичный

рынок денежных средств между различными субъектами хозяйственной жизни.

В итоге функционирование вторичного рынка обеспечивает постоянную структурную перестройку экономики в целях повышения её рыночной эффективности и выступает столь же необходимым для существования фондового рынка, как и первичный рынок.

Однако роль вторичного рынка этим не ограничивается. Вторичный рынок обеспечивает ликвидность ценных бумаг, возможность их реализации по приемлемому курсу и тем самым создает благоприятные условия для их первичного размещения [56, с. 125].

Возможность в любой момент превратить ценные бумаги в форму наличных денег представляет собой обязательное условие инвестирования средств в ценные бумаги, ибо источник инвестируемого ссудного капитала - временно свободные денежные капиталы и средства, которые могут быть использованы только в соответствии с основными принципами кредита.

Возможность перепродажи - важнейший фактор, учитываемый инвестором при покупке ценных бумаг на первичном рынке. Функцией вторичного рынка становится сбалансированность фондового рынка и обеспечение ликвидности.

Ликвидный рынок характеризуется незначительным разрывом между ценой продавца и ценой покупателя; небольшими колебаниями цен от сделки к сделке. Ликвидность рынка тем больше, чем больше число участников продажи и возможность перепродажи ценных бумаг, а также чем выше процент новизны предложенных для продажи ценных бумаг [34, с. 453].

Существуют две организационные разновидности вторичных рынков: организованный - биржевой и неорганизованный - внебиржевой. В свою очередь и тот и другой принимают разнообразные формы организации.

Наиболее простой формой организации фондовой торговли выступает стихийный рынок. Здесь продавцы и покупатели, общаясь между собой, определяют уровень спроса и предложения на те или иные ценные бумаги и

заклучают сделки непосредственно друг с другом. Заключение сделки на стихийном рынке зависит от того, насколько удачно случай сводит продавцов и покупателей, а условия совершения разных торговых операций могут существенно различаться даже тогда, когда они происходят в один и тот же момент [57, с. 99].

Внебиржевой оборот возникает как альтернатива бирже. Многие компании не могли выходить на биржу, так как их показатели не соответствовали требованиям, предъявляемых для их регистрации на бирже.

В настоящее время во внебиржевом обороте обращается преобладающая часть всех ценных бумаг. Это акции небольших фирм, действующих в традиционных отраслях, акции крупных компаний, учреждённых в новейших отраслях экономики, потенциально способных превратиться в крупнейшие корпорации, ценные бумаги кредитных институтов, традиционно ограничивающих сферу обращения своих ценных бумаг, государственные и муниципальные ценные бумаги, новые выпуски акций [58, с. 126].

Торговлю на внебиржевом обороте ведут специалисты: брокерские и дилерские компании, часто совмещающие свои функции.

Традиционной формой вторичного рынка выступает фондовая биржа - организованный, регулярно функционирующий рынок ценных бумаг и других финансовых инструментов, один из регуляторов финансового рынка, обслуживающий движение денежных капиталов [26, с. 95].

Роль фондовой биржи в экономике страны определяется, прежде всего, степенью разгосударствления собственности, точнее - долей акционерной собственности в производстве валового национального продукта. Кроме того, роль биржи зависит от уровня развития фондового рынка в целом.

Исследование теоретических аспектов организации современного фондового рынка позволяет сделать ряд выводов:

1) фондовый рынок является составной частью финансовой системы государства, в связи с чем любые изменения в нем затрагивают интересы миллионов участников рынка;

2) по степени развития фондового рынка можно судить о состоянии экономики страны. Это предъявляет особые требования к механизму регулирования и функционирования рынка, обладающего рядом функций, основной из них заключается в мобилизации денежных средств вкладчиков для цели организации и расширения производства;

3) процесс формирования фондового рынка в 90-х годах предопределил современное отношение граждан к нему, что проявляется в недоверии и относительно низкой доле участия физических лиц;

4) фондовый рынок представляет собой не окончательно сформированную, а постоянно развивающуюся структуру. Это означает, что регулирование должно быть максимально гибким и динамичным, наиболее адекватно отражающим происходящие изменения, сохраняющим при этом предсказуемость и соответствие общему стратегическому направлению развития рыночных отношений [23, с. 234].

Таким образом, фондовый рынок является неотъемлемой частью развитой рыночной экономики. Его функционирование в рыночной экономике имеет чрезвычайно важное значение в области саморегулирования экономических процессов.

### **1.3. Методология оценки фондового рынка**

Фондовый рынок (рынок ценных бумаг) — это сектор финансового рынка, на котором производится купля-продажа финансовых инструментов (фондовых ценностей).

Значение рынка ценных бумаг для развития экономики развитых стран в настоящее время повышается. Это заставляет уделять особое внимание анализу состояния этого рынка, использовать специальные показатели для характеристики этого состояния.

К числу таких показателей относятся абсолютные и относительные показатели капитализации рынка ценных бумаг:

- 1) уровень (объем) капитализации;
- 2) фондовые индексы.

Капитализация фондового рынка - это величина капитала, выраженного в форме доходных ценных бумаг. Его стоимостной объем определяется как произведение количества эмитированных ценных бумаг на их рыночные цены. При данном количестве выпущенных в обращение акций и облигаций абсолютная капитализация рынка определяется уровнем соответствующих цен, а в относительном обобщенном виде ее изменение (увеличение или снижение) отражается в динамике фондовых индексов.

В основе капитализации рынка в целом лежит капитализация дохода, который приносит каждая отдельная акция или облигация, эмитированная соответствующей компанией.

Капитализация рынка - это суммарная капитализация доходов, приносимых отдельными рыночными ценными бумагами.

Капитализация дохода - это рыночная оценка величины капитала, приносящего данный доход. Капитализация дохода, выплачиваемого по ценной бумаге, в конечном счете определяет ее истинную, или теоретическую, цену. Или можно сказать, что цена ценной бумаги, приносящей доход, есть рыночная оценка представляемого ею капитала.

Капитализация дохода ценной бумаги есть денежная сумма, которая, будучи использована как другой доходный актив, например, в качестве банковского депозита, приносила бы аналогичный доход:

$$Д = Ц \times П, \quad (1.1)$$

где Д - доход по ценной бумаге;

Ц - денежная сумма, положенная на депозит;

П - процент, выплачиваемый по депозиту (в долях).

Отсюда получаем:

$$Ц = Д / П, \quad (1.2)$$

где  $C$  - цена ценной бумаги, равная сумме депозита.

В действительности процесс капитализации дохода не столь однозначен, ибо зависит как от возможностей конкретного инвестора прибыльно употребить свой свободный капитал, так и от его субъективных воззрений, ожиданий и прогнозов.

Кроме того, доходность той или иной акции (в отличие от облигации с фиксированной ставкой процента) есть величина переменная и трудно-прогнозируемая, зависящая во многом от эффективности работы компании-эмитента, выпустившей ее [28, с. 11].

В последние 20-30 лет нормальным считается отношение рыночной цены акции к чистой прибыли (т. е. прибыли за вычетом налогов) компании в расчете на 1 акцию 15:1. В отдельные годы это соотношение может увеличиваться до 100:1 и более, а разброс по отдельным компаниям может быть любой.

Границы капитализации совокупного дохода на фондовом рынке, а значит, и его стоимостного объема в целом трудноуловимы. Расширение или сокращение масштабов капитализации фондового рынка не может быть описано в рамках простого механизма капитализации доходов по ценным бумагам.

Изменение капитализации фондового рынка в целом отражает переливы денежного капитала между различными рынками капиталов в относительной независимости от действительно функционирующего капитала (т. е. капитала, производящего прибавочную или вообще новую стоимость). Прилив денежного капитала на фондовый рынок выражается в общем повышении цен, прежде всего на акции, продолжающемся обычно в течение ряда лет.

Относительная нехватка денежного капитала на рынках функционирующего капитала постепенно сказывается на их эффективности через падение доходности, что приводит к резкому или постепенному падению рыночных цен на акции (и другие фондовые ценности).

Стоимостные размеры фондового рынка уменьшаются с тем, чтобы через определенное время весь цикл повторился снова и снова. Если имело место сильное падение цен, то говорят о фондовом кризисе, если не очень — то просто об их снижении.

Однако в целом, если отслеживать динамику цен по фондовым индексам, то исторически имеет место рост цен и соответственно объемов капитализации фондового рынка. Причины этого явления коренятся не в самом фондовом рынке или в цене ценной бумаги как таковой, а в рынке вообще или в цене товара вообще.

Обычно тенденция к росту в динамике фондовых индексов соответствует хорошему состоянию фондового рынка и экономической конъюнктуре в целом.

В целях получения общей картины состояния фондового рынка, прежде всего рынка акций и облигаций, используются фондовые индексы, которые агрегируют рыночные цены этих ценных бумаг и рассчитываются теми или иными методами усреднения совокупности цен и выявления их общей динамики [33, с. 98].

Фондовый индекс - это среднее изменение цен определенного набора ценных бумаг.

Исторически первым и существующим до настоящего времени можно назвать комплекс индексов Доу-Джонса, который отслеживает динамику цен акций ведущих акционерных компаний США, а также ряда облигаций. Наиболее популярен промышленный индекс Доу-Джонса, с помощью которого выявляется в совокупности динамика курсов акций 30 крупнейших промышленных компаний США. Он рассчитывается по методу простой (невзвешенной) средней цены из рыночных цен акций входящих в него компаний.

Обычно каждая развитая страна имеет свой общенациональный индекс фондового рынка. Так, в США - это промышленный индекс Доу-Джонса (Dow-Jones), Англии - индекс ФУТСИ-100 (FT-SE), Японии - НИККЕЙ-225



(NIKKEY), Германии - ДАКС (DAX), Франции - САС-40 (CAC) и т.д. В России тоже рассчитываются индексы отечественного фондового рынка, например, индекс акций, котируемых в российской торговой системе (РТС).

Фондовые индексы используются в основном в двух целях:

Во-первых, для фундаментального и технического анализа состояния и прогнозирования динамики фондового рынка.

Во-вторых, в качестве основы для торговли производными инструментами, базирующимися на этих индексах. Например, на фондовых индексах основываются фьючерсные контракты, называемые индексные фьючерсы, опционные контракты на фондовые индексы (биржевые опционы на индексы), опционные контракты на индексные фьючерсы. Указанные производные инструменты фондового рынка используются в спекулятивных целях, для хеджирования риска, а также для проведения арбитражной торговли между рынками индексных производных инструментов и рынками ценных бумаг, входящих в состав соответствующего фондового индекса.

При расчете фондовых индексов используются агрегатные индексы, рассчитываемые на базе формул Ласпейреса, Пааше и Фишера, на основе капитализации, при которой цены акций взвешиваются по объему их присутствия на рынке. При этом значение индекса на определенную дату принимается за базисный уровень (100, 1000 и т. д.).

Исчисление фондового индекса на основе формулы Ласпейреса:

$$I_n^L = \frac{\sum p_{ni} q_{0i}}{\sum p_{0i} q_{0i}} \cdot I_0^L, \quad (1.3)$$

где  $p_{0i}$  - цена акции  $i$ -го вида в базисный момент времени;

$q_{0i}$  - количество акций  $i$ -го вида, находящихся в обращении в базисный момент времени;

$p_{ni}$  - цена акции  $i$ -го вида в текущий момент времени;

$I_{Ln}$  - индекс Ласпейреса текущего периода;

$I_{L0}$  - индекс Ласпейреса базисного периода;

$p_{ni}q_{0i}$  - рыночная стоимость, или капитализация, акций  $i$ -го года, в обращении в базисном периоде, рассчитанная по текущим;

$p_{0i}q_{0i}$  - показатель капитализации базисного периода.

Исчисление фондового индекса на основе формулы Пааше:

$$I_{pn} = \frac{\sum p_{ni}q_{ni}}{\sum p_{0i}q_{ni}} \cdot I_{p0} \quad (1.4)$$

где  $I_{pn}$  - индекс Пааше текущего периода;

$I_{p0}$  - индекс Пааше базисного периода;

$p_{0i}$  - цена акции  $i$ -го вида в базисный момент времени;

$p_{ni}$  - цена акции  $i$ -го вида в текущий момент времени;

$q_{ni}$  - количество акций  $i$ -го вида, находящихся в обращении в текущем периоде;

$p_{ni}q_{ni}$  - показатель капитализации текущего периода;

$p_{0i}q_{ni}$  - показатель капитализации базисного периода.

Формула Фишера предполагает расчет фондового индекса с использованием среднегеометрической из индексов, рассчитанных на базе формул Ласпейреса и Пааше.

Выделяют отраслевые фондовые индексы, которые рассчитываются для конкретной отрасли экономики, а также сводные (композитные) фондовые индексы, рассчитываемые на основе цен акций компаний различных отраслей. Сводные индексы выступают индикатором состояния экономики, а также инструментом прогнозирования развития экономики на мировом, страновом и отраслевом уровне.

В основе расчетов фондовых индексов лежат три основных метода:

1) метод простой средней арифметической (по этому методу рассчитываются индексы «Доу-Джонс»;

2) метод средней геометрической (например, FT-30 в Великобритании);

3) метод взвешенной средней арифметической (сводный индекс Нью-Йоркской фондовой биржи, семейство индексов S&P).

Для экономического анализа имеет значение динамика фондовых индексов, их изменение во времени. Некоторые из них рассчитываются каждую минуту.

Существует множество фондовых индексов. Их публикуют биржи, брокерские конторы, информационные агентства, консалтинговые фирмы и печатные издания. Мировые фондовые индексы позволяют оценивать ситуацию и прогнозировать движение рынка в различных регионах и на мировом уровне. Они помогают крупным инвесторам осуществлять значительные стратегические инвестиции.

Наиболее известными считаются индексы семейства Dow Jones Нью-Йоркской фондовой биржи. Их изобретателем является американский журналист и финансовый обозреватель Чарльз Генри Доу.

Он одним из первых понял, что информация может стать отличным товаром. В 1884 году был опубликован первый биржевой индекс для 11 компаний (9 железнодорожных и 2 промышленных). С 26 мая 1896 года стал ежедневно публиковаться «средний промышленный индекс Доу Джонса», который рассчитывался для промышленных компаний.

В настоящее время по методике Доу публикуется несколько индексов:

- 1) для промышленных компаний (на основе акций 30 ведущих корпораций);
- 2) для транспортных компаний (на основе акций 20 фирм);
- 3) для предприятий коммунального хозяйства (на основе акций 15 компаний).

8 февраля 1971 г. началась торговля на первом в мире электронном рынке - National Association of Dealers Automated Quotation (NASDAQ).

Группа индексов NASDAQ представлена:

- 1) NASDAQ Composite (или просто NASDAQ) - сводный индекс, учитывающий поведение 4381 американских и зарубежных корпораций. Большинство этих компаний - представители «новой экономики»:

разработчики и изготовители компьютеров, программного обеспечения; телекоммуникационные компании и пр.;

2) NASDAQ-100, в который входят 100 компаний «новой экономики», сгруппированных по отраслям;

3) целое множество отраслевых индексов для американской экономики. Индексы, рассчитываемые крупнейшим рейтинговым агентством Standard & Poor's (S&P) являются одними из самых популярных в мире. Расчет большинства из них ведется с начала 40-х годов.

4) Standard & Poor's 500 - наиболее признанный индекс по оценке экономики США. Он рассчитывается по 500 наиболее капитализированным американским компаниям (400 промышленным, 20 транспортным, 40 коммунальным и 40 финансовым);

5) Standard & Poor's 100 - взвешенный по капитализации индекс 100 крупнейших (преимущественно промышленных) компаний США, по которым существуют опционы на Чикагской товарной бирже;

6) около 90 отраслевых индексов для экономики США;

7) региональные индексы, охватывающие большую часть регионов Земли.

В Великобритании старейшим индексом является Financial Times Industrial Ordinary Share Index или сокращенно FT-30 (FTSE-30), созданный агентством Financial times в 1935 году. На сегодняшний день более популярным является FTSE-100 (Footsie), включающий в себя акции 100 компаний разнообразных сфер деятельности.

Индексы деловой активности Германии рассчитываются по Франкфуртской фондовой бирже. Основной из них - DAX30 (по акциям 30 наиболее крупных компаний).

Индекс Xetra DAX рассчитывается по данным электронной сессии. Имеются также индексы DAX100 и CDAX (для 320 компаний).

Главными французскими индексами являются CAC-40 и CAC General, включающими в листинг соответственно 40 и 250 крупнейших французских корпораций.

Японский индекс Nikkei-225 (Nikkei Dow Jones Average) рассчитывается по методике Dow Jones для акций 225 компаний, оборачивающихся на крупнейшей после Нью-Йоркской Токийской фондовой бирже.

Ведущий азиатский индекс Hang-Seng публикуется Гонконгской фондовой биржей на основе котировок акций 33 компаний.

Индекс TSE 300 рассчитывается на бирже Торонто (Канада), индекс IPC - на Мексиканской фондовой бирже.

На фондовом рынке в России также рассчитываются и публикуются фондовые индексы.

Одними из первых (с 1 сентября 1993 г.) на российском рынке появились индексы информационного агентства АК&М.

Следующими из наиболее важных стали индексы РТС (Российской торговой системы). Фондовая биржа РТС рассчитывает и публикует три фондовых индекса:

- 1) индекс РТС (ныне Интерфакс-РТС, код RTSI) рассчитывается с 1 сентября 1995 г. Методика расчета разрабатывалась так, чтобы со временем он стал российским аналогом S&P 500;
- 2) индекс текущих котировок РТС;
- 3) технические индексы РТС, которые используются для принятия решений о приостановке торгов на бирже.

Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) рассчитывает капитализационно взвешенный индекс ММВБ, индекс ММВБ10 и Технический сводный индекс ММВБ.

С сентября 2002 г. ММВБ и Рейтер приступили к расчету совместного индекса RMX (Reuter Mices indeX), который учитывает сделки по акциям, включенным в котировальные листы ММВБ, ТРС и МФБ.

Московская фондовая биржа (МФБ) рассчитывает Сводный индекс МФБ (MSE Composite Index). Санкт-Петербургская Валютная Биржа (СПВБ) рассчитывает сводный индекс СПВБ.

Фондовая биржа «Санкт-Петербург» с 1998 г. рассчитывает индекс SPSI (Saint-Petersburg's stock index). Получили известность также индексы агентства «РосБизнесКонсалтинг» (RBK Composite Index), издательского дома «Коммерсант» и индекс DP- RUX, рассчитываемый совместно газетой «Деловой Петербург» и Индексным агентством «РТС-Интерфакс» [27, с.154].

Таким образом, можно сказать, что в настоящее время необходимо уделять особое внимание анализу показатели, характеризующих состояние фондового рынка.

#### **Выводы по первой главе.**

Фондовый рынок - организованный рынок торговли ценными бумагами.

По организационной структуре рынок ценных бумаг делят на первичный и вторичный рынки.

Первичный рынок - это рынок, на котором происходит первичное размещение ценной бумаги. Любая ценная бумага первый раз продается именно на первичном рынке.

Вторичный рынок - это рынок, на котором происходит обращение ценных бумаг.

Важным элементом любой преуспевающей экономики является хорошо функционирующий фондовый рынок, так как он способствует эффективному распределению финансового капитала внутри экономики.

Вместе с тем, существует ряд предпосылок того, что недавно возникшие фондовые рынки не способны эффективно функционировать.

Прежде всего, торговля ценными бумагами, осуществляемая на данных рынках, является недостаточно развитой, так как механизмы ценообразования финансовых активов, обращающихся на рынке, не являются

понятными для участников рынка в той степени, в какой ими владеют участники известнейших мировых фондовых рынков.

Это обуславливает важность оценки уровня эффективности фондовых рынков, и своевременного выявления изменений в данной эффективности.

Комплексная оценка конкретных акций, обращающихся на фондовом рынке, осуществляется по следующим параметрам (принципам):

- 1) оценка отрасли, в которой осуществляет свою хозяйственную деятельность эмитент;
- 2) оценка основных показателей хозяйственной деятельности и финансового состояния эмитента;
- 3) оценка характера обращения акции на фондовом рынке;
- 4) оценка условий эмиссии акции.

## **ГЛАВА 2. РЕГУЛИРОВАНИЕ И ОЦЕНКА СОСТОЯНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В РОССИИ**

### **2.1. Регулирование фондового рынка за рубежом и в России**

Регулирование фондового рынка представляет собой упорядочение деятельности всех его участников (эмитентов, инвесторов, посредников, организаций и прочих участников) и операций между ними со стороны уполномоченных органов. Оно охватывает различные виды деятельности и операций, осуществляемых на рынке ценных бумаг: эмиссионные, посреднические, инвестиционные, спекулятивные, залоговые, трастовые и т.д.

Регулирование участников рынка может быть внешним и внутренним.

Внутреннее регулирование - это подчиненность деятельности данной организации ее собственным нормативным документам: уставу, правилам и другим внутренним нормативным документам, определяющим деятельность этой организации в целом, ее подразделений и ее работников.

Внешнее регулирование - это подчиненность деятельности данной организации нормативным актам государства, других организаций, международным соглашениям [41, с. 79].

Регулирование фондового рынка осуществляется органами или организациями, уполномоченными на выполнение функций регулирования. С этих позиций различают:

- 1) государственное регулирование рынка, осуществляемое государственными органами, в компетенцию которых входит выполнение тех или иных функций регулирования;
- 2) регулирование со стороны профессиональных участников фондового рынка, или саморегулирование;
- 3) общественное регулирование, или регулирование через общественное мнение.

Процесс регулирования на фондовом рынке включает:

- 1) создание нормативной базы функционирования рынка, т.е. разработка законов, постановлений, инструкций, правил, методических положений и других нормативных актов, которые ставят функционирование рынка на общепризнанную и всеми соблюдаемую основу;
- 2) отбор профессиональных участников рынка - современный фондовый рынок, как, пожалуй, и любой другой рынок, невозможен без профессиональных посредников;
- 3) контроль за соблюдением выполнения всеми участниками рынка норм и правил функционирования рынка, который выполняется соответствующими контрольными органами;
- 4) систему санкций за отклонение от норм и правил, установленных на рынке. Такими санкциями могут быть: устные и письменные предупреждения, штрафы, уголовные наказания, исключение из рядов участников рынка и т.д. [38, с. 276].

Государственное регулирование фондового рынка - это регулирование со стороны общественных органов государственной власти.



Система государственного регулирования включает:

- 1) государственные и иные нормативные акты;
- 2) государственные органы регулирования и контроля.

Формы государственного управления рынка можно разделить на:

- 1) прямое, или административное, управление;
- 2) косвенное, или экономическое, управление.

Прямое, или административное, управление фондовым рынком со стороны государства осуществляется путем:

- 1) установления обязательных требований ко всем участникам фондового рынка;
- 2) регистрация участников и ценных бумаг, эмитируемых ими;
- 3) лицензирование профессиональной деятельности;
- 4) обеспечение гласности и равной информированности всех участников рынка;
- 5) поддержка правопорядка на рынке.

Косвенное, или экономическое, управление фондовым рынком осуществляется государством через находящиеся в его распоряжении экономические рычаги и капиталы:

- 1) систему налогообложения (ставки налогов, льготы и освобождение от них);
- 2) денежную политику (процентные ставки, минимальный размер заработной платы и др.);
- 3) государственные капиталы (государственный бюджет, внебюджетные фонды финансовых ресурсов и др.);
- 4) государственную собственность и ресурсы (государственные предприятия, природные ресурсы и земли) [37, с. 49].

Государственное регулирование рынка ценных бумаг, является механизмом для поддержания равновесия взаимных интересов всех участников рынка ценных бумаг в рамках действующего законодательства.

Оно необходимо, поскольку существует потребность в создании нормальных условий работы всех его участников, защите их прав, поддержании ценообразования в зависимости от спроса и предложения на рынке, развитии инфраструктуры фондового рынка. Его важная роль заключается не только в развитии рынка ценных бумаг, но и в развитии экономики всей страны.

Недостаточное развитие фондового рынка, главным образом в результате отсутствия эффективного механизма государственного регулирования, приводит к ухудшению инвестиционного климата, недоверию потенциальных инвесторов.

В мире принято различать две модели государственного регулирования рынка ценных бумаг.

В соответствии с одной из них регулирование рынка в основном сконцентрировано в государственных органах, а небольшая часть полномочий по контролю, надзору и установлению правил передается саморегулирующимся организациям (СРО).

Другая модель предполагает больший объем полномочий саморегулирующихся организаций и сохранение за государственными органами основных контрольных функций и возможности вмешаться в процесс саморегулирования.

В разных странах соотношение полномочий государственных органов и органов саморегулирования разное. На это оказывает влияние, как культурные и исторические традиции страны, так и уровень развития рынка ценных бумаг.

В одних странах роль саморегулируемых организаций на фондовом рынке минимальна, или же они вообще могут отсутствовать, что предполагает повышенную роль государственного регулирования рынка (Германия, Франция).

В других - данные организации активно участвуют в процессе регулирования рынка ценных бумаг (Великобритания, США и Япония).

Так, например, в Великобритании, рынок традиционно был саморегулируемым. Но в 1990-е годы начался отход от модели саморегулирования фондового рынка. Регулятивные функции различных ведомств и саморегулируемых организаций были переданы Совету по ценным бумагам, который был переименован в Совет по финансовым услугам. Его Председатель и члены правления подотчетны и назначаются министерством финансов. Совету были переданы также и контрольные функции Банка Англии в сфере регулирования коммерческих банков [25, с. 487].

Совет по финансовым услугам стал государственным органом, контролирующим банки, страховые компании, компании по ценным бумагам, фондовые биржи, пенсионные фонды, депозитарно-клиринговые организации.

Таким образом, в Великобритании преобладает саморегулирование рынка, но жестко ограничивается деятельность коммерческих банков на фондовом рынке.

Во Франции деятельность на фондовом рынке жестко регламентирована государственными предписаниями, а профессиональные участники ограничены в установлении и осуществлении контроля за исполнением правил на рынке. Система регулятивных органов достаточно сложна. Обычно контроль и регулирование фондового рынка возлагается на независимый специальный государственный орган, но в некоторых странах эти функции может осуществлять подразделение какого-либо государственного учреждения (например, министерства финансов или центрального банка).

Так, например, самостоятельный регулирующий орган создан в США, а регулирующее учреждение, подчиненное Министерству финансов - во Франции [31, с. 152].

В ряде стран может осуществляться смешанное управление рынком. В некоторых странах может не быть единого центрального органа,

регулирующего рынок ценных бумаг. Так, например, его не существует в Швейцарии, где регулирующие функции рынка ценных бумаг выполняют регионы.

Образцом систем регулирования рынка ценных бумаг для многих стран, в том числе и для России, была система регулирования фондового рынка США, в основу которой была положена модель, базирующаяся на детально проработанных сводах правил и жестком контроле за их соблюдением.

В США, для которой характерна небанковская модель рынка, с 1933 по 1999 г., в соответствии с Законом о банках, коммерческие банки не имели право осуществлять инвестиции в корпоративные ценные бумаги, участвовать в их андеррайтинге и производить брокерские операции с ними.

Причиной ограничения деятельности банков на рынке ценных бумаг в Соединенных Штатах послужили массовые банкротства этих структур, которые активно вкладывали привлеченные средства в негосударственные ценные бумаги [59, с. 26].

В результате экономического кризиса 1930-х годов и краха многих корпораций, обесценения их ценных бумаг, многие коммерческие банки разорились. В США в 1934 г. был создан федеральный орган - Комиссия по ценным бумагам и биржам (КЦББ). Одной из основных обязанностей КЦББ является также обеспечение предоставления компаниями честной, точной и своевременной информации о проводимых ими деловых операциях.

Последней тенденцией в сфере регулирования рынка ценных бумаг в развитых странах является сближение германской и англо-американской систем финансирования хозяйства.

В настоящее время осуществляется процесс объединения национальных фондовых рынков государств-членов ЕС.

Интеграционное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется в соответствии с нормами ЕС, регулирующими фондовый рынок, большинство из которых сформулированы как директивы. Эти директивы максимально

учитывают опыт США в сфере раскрытия информации, пресечения манипулирования и инсайдерской торговли на рынке, а также обеспечения честных практик торговли.

Для многих стран становится характерной тенденция объединения функций регулирования на рынке ценных бумаг в одном ведомстве. Например, такие учреждения созданы или создаются в Японии, Швеции, Дании, Корее, Канаде, Люксембурге, Ирландии и многих других странах.

Важное значение для функционирования фондового рынка имеют саморегулируемые организации, учреждаемые профессиональными участниками рынка ценных бумаг. На них также возлагается обязанность осуществления контроля за исполнением законов о ценных бумагах.

Саморегулирование помогает укрепить доверие инвесторов к фондовому рынку и осуществляется во всех экономически развитых государствах.

Например, в США существуют такие саморегулируемые организации, как Национальная ассоциация дилеров по ценным бумагам (NASD), Совет по выработке правил для муниципальных ценных бумаг (MSRB) и др. Они осуществляют контроль и могут накладывать на нарушителей законодательства и правил саморегулирующихся организаций штрафы, исключать из членов организации, отозвать аттестат у специалиста, приостановить его деятельность [60, с. 13].

Саморегулируемые организации содействуют развитию инфраструктуры фондового рынка, здоровой конкуренции на нем, обеспечивают информационную, юридическую, техническую поддержку своих членов, способствуют совершенствованию законодательной базы фондового рынка, представляют интересы профессиональных участников данного рынка в государственных органах. Саморегулирование позволяет найти гармоничное сочетание интересов участников рынка в рамках допустимого [29, с. 93].

В России государственное регулирование осуществляется посредством установления обязательных требований к деятельности эмитентов и профессиональных участников рынка ценных бумаг и ее стандартов, государственной регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов эмиссии, контроля за соблюдением эмитентами законодательства при проведении эмиссии, лицензирования профессиональной деятельности на фондовом рынке, создания системы защиты прав владельцев ценных бумаг и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг, запрещения и пресечения предпринимательской деятельности на данном рынке без соответствующей лицензии.

Стратегия и тактика фондовой политики фиксируются в нормативно-правовых и методических документах.

В целях правового регулирования ценных бумаг и их обращения издавались сменяющие друг друга нормативные акты, число которых к настоящему времени перевалило за полторы тысячи, и они постепенно сформировали ту модель фондового рынка, которая существует на текущий момент.

Законодательное регулирование фондового рынка России - это многоуровневая структура, в основу которой положены конституционные принципы.

Законодательное регулирование отношений и деятельности на фондовом рынке в России осуществляется специальными нормативно-правовыми актами:

- 1) Гражданским кодексом РФ от 30.нояб.1994 № 51-ФЗ [1];
- 2) ФЗ «О банках и банковской деятельности» от 02.12.1990 № 395-1-ФЗ [2];
- 3) ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации» от 10.июл. 2002 г. № 86-ФЗ [6];

- 4) ФЗ «О товарных биржах и биржевой торговле» от 23.июл.2013 г. № 249-ФЗ [4];
- 5) ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10 дек. 2003 г. № 173-ФЗ [3];
- 6) ФЗ «Об акционерных обществах» от 26 дек. 1995 г. № 208-ФЗ [7];
- 7) ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ [5];
- 8) указами Президента по развитию рынка ценных бумаг;
- 9) постановлениями Правительства РФ (в основном касаются регулирования и развития рынка государственных ценных бумаг во всех их разновидностях).

Для обеспечения проведения финансовой и инвестиционной политики в России в соответствии с законами РФ и указами Президента для оперативного осуществления соответствующих мероприятий и развития фондового рынка Кабинет Министров РФ в рамках своей компетенции издает постановления и распоряжения, в том числе относительно обработки соответствующих законодательных актов о ценных бумагах, их выпуска и оборота в России. При этом большое внимание отводится государственным ценным бумагам.

Координацию деятельности государственных органов по вопросам функционирования в России рынка ценных бумаг возложен на Государственную комиссию по ценным бумагам и фондового рынка. Для этого создан Координационный совет, в состав которого входят руководители вышеназванных государственных органов.

Так, характерной чертой регулятивной структуры российского рынка ценных бумаг является активное вмешательство государства и слабый надзор, а также противоречия в законодательных основах функционирования фондового рынка.

В российском законодательстве в отличие от зарубежных стран, где санкции за нарушения на рынке ценных бумаг содержатся в законах о ценных бумагах, недостаточно разработаны меры ответственности и

санкции. Отсутствуют реальные механизмы воздействия на нарушителей законодательства, недостаточно отработанная система взаимодействия органов регулирования фондового рынка.

В соответствии с Указом Президента Российской Федерации «О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти» от 9 марта 2004 г. была упразднена Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг, и создана Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР).

Основными задачами Федеральной службы по финансовым рынкам являются обеспечение стабильности работы российского финансового рынка, повышение его эффективности и привлекательности для инвестиций, в том числе повышение прозрачности рынка и снижение инвестиционных рисков.

В России в настоящее время существуют Союз фондовых бирж, Национальная Ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) и др. Благодаря этим организациям современный российский фондовый рынок постоянно развивается и приходит к цивилизованным формам взаимоотношений между его участниками [30, с. 42].

Кроме того, одним из важных аспектов интеграции в финансовой сфере является создание объединенного фондового рынка ЕЭП.

В области сотрудничества на рынках ценных бумаг в условиях ЕврАзЭС было принято около двух десятков документов (табл. 1, прил. 1).

Основные направления интеграции биржевых рынков представлены на рисунке 2.1.





Рис. 2.1. Основные направления интеграции биржевых площадок  
Составлено по материалам: [11, с. 26].

Одним из главенствующих условий в условиях единого фондового рынка является взаимное проникновение участников рынка, инвесторов и эмитентов на фондовые рынки, при имеющемся взаимном интересе по работе на рынках стран-партнеров [11, с. 35].

Регулирования фондового рынка - это упорядочение деятельности всех его участников и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия. Оно охватывает всех его участников: эмитентов, инвесторов, профессиональных фондовых посредников, организаций инфраструктуры рынка.

Процесс регулирования на фондовой бирже включает:

- 1) создание нормативной базы её функционирования;
- 2) отбор профессиональных участников биржевого рынка;
- 3) контроль над выполнением всеми участниками рынка норм и правил функционирования рынка;
- 4) систему санкций за отклонение от норм и правил, установленных на бирже.

Кроме того, создание объединенного фондового рынка Беларуси, Казахстана и России является одним из важных аспектов интеграции в финансовой сфере ЕЭП.

При правильной стратегии регулирования финансовых рынков страны ЕЭП можно обеспечить взаимное признание лицензий в лицензируемых видах деятельности на фондовом рынке, унифицировать законодательство, применяемые финансовые инструменты, методы расчета, деятельность инфраструктурных организаций и повысить уровень финансовой грамотности населения.

Таким образом, именно эти практические шаги будут способствовать созданию единого финансового рынка в условиях Единого экономического пространства.

## **2.2. Оценка состояния фондового рынка в России**

История развития фондового рынка, банковская или небанковская модель, к которой относится рынок, и ряд других факторов определяют концепцию государственного регулирования рынка ценных бумаг отдельной страны.

Усиление международной конкуренции и стремительное развитие мирового финансового рынка способствуют повышению эффективности рынков за счет создания такой системы регулирования рынка ценных бумаг, которая лучше адаптирована к существующим условиям в стране.

Но в основном, главными целями формирования и развития фондового рынка в любой стране остаются защита инвесторов, обеспечение прозрачности и эффективности рынка, а также честных правил торговли, понижение уровня систематического риска.

В России выбрана смешанная модель фондового рынка, на котором одновременно и с равными правами присутствуют и коммерческие банки, имеющие все права на операции с ценными бумагами, и небанковские инвестиционные институты [24, с.342].

Российский фондовый рынок имеет огромное количество недостатков, таких, как: олигополия, концентрация рынка в Москве, небольшие объемы, нехватка инвестиционных ресурсов и оборотных средств в промышленности,

отсутствие массового спроса и предложения, низкий уровень информационной прозрачности и многие другие.

Особенно остро встала проблема низкой инвестиционной активности предпринимателей. Это произошло по нескольким причинам.

Во-первых, это связано с общим неудовлетворительным состоянием российской экономики и с низкими инвестиционными способностями частного сектора.

Во-вторых, проблема низкой инвестиционной активности усугубляется острым кризисом неплатежей.

В-третьих, на состояние инвестиционной деятельности большое влияние оказывает завышенная в связи с инфляцией цена кредитных ресурсов, делающая их недоступными реальному сектору.

Кроме того, около 90% объема промышленной продукции в сегодняшней России производится в негосударственном секторе экономики.

Собственники в нашей стране уже есть - это владельцы акций приватизированных предприятий.

Согласно проведенным исследованиям, около 60% акционерного капитала на крупных российских предприятиях принадлежит собственникам, индивидуальная доля которых не превышает 5%.

Именно они выступают формальными владельцами предприятий, вынужденными доверять управление своей собственностью не контролируемому ими менеджменту.

Таким образом, существование стабильной рыночной экономики невозможно без создания рынка ценных бумаг как института обеспечения реальных прав собственности на средства производства.

Только этот рынок способен выполнять функции мобилизации мелких частных сбережений в целях осуществления производственных инвестиций и перераспределения финансовых ресурсов в наиболее эффективные секторы экономики.

Количество Открытых Акционерных Обществ в России значительно, однако, на фондовых биржах представлена крайне малая их часть: в течение последних лет этот показатель составил менее 0,5%.

В таблице 1 (прил. 2) представлены данные из базы СПАРК об эмитентах и выпусках акций.

На протяжении 2008-2012 гг. наблюдается неуклонный рост представленных показателей: количества акционерных обществ и открытых акционерных обществ, а также количества выпусков акций.

В таблице 2 (прил. 2) приведены сводные данные по акциям, которые предлагаются на фондовом рынке группы «Московская Биржа», а также оценка агентства Standard & Poor's из числа российских эмитентов, акции которых были допущены к торговле на ФБ ММВБ, NYSE, NASDAQ.

В 2012 г. отмечено резкое снижение числа эмитентов акций, которые обращаются на организованном рынке.

На внутреннем биржевом рынке по сравнению с 2011 г. в 2012 г. количество эмитентов акций снизилось на 45 компаний (320-275) и составило 275 эмитентов, однако количество выпусков акций в котировальных списках практически изменилось незначительно.

По данным S&P, на внутреннем и внешнем рынках представлено 323 российские компании - эмитента акций, что на 23 компании меньше (346-323), чем в 2011 году.

Данные по капитализации рынка акций российских эмитентов приведены в таблице 3 (Прил. 2).

Из таблицы 3 видно, что капитализация внутреннего рынка акций за 2012 г. изменилась незначительно и в рублевом выражении составила 25 209 млрд рублей, в валютном эквиваленте - 817 млрд долларов. В сравнении с ВВП капитализация составила 40%.

Сравнивая текущую капитализацию с капитализацией в этот период, можно отметить уменьшение на 23% в рублевом выражении и на 3% в валютном. Примерно 24,3% суммарной капитализации приходится на

внешние рынки. Российский рынок акций отличается высокой концентрацией капитализации по эмитентам и по отраслям 77. Столь значительное уменьшение количества эмитентов акций ранее не наблюдалось.

Если в 2011 г., по оценкам на внутреннем и внешнем организованных рынках было представлено на 26 компаний больше, чем только на внутреннем рынке, то в 2012 г. разница составила 48 компаний.

Список наиболее капитализированных российских эмитентов за 2012 год представлен на таблице 1 (прил. 3).

Из таблицы 1 видно, что первое место по капитализации с большим отрывом занимает ОАО «Газпром», где сумма составила 3416,6 млрд рублей.

В таблице 2 (прил. 3) представлен список десяти наиболее капитализированных компаний.

Из таблицы 2 видно, что доля ОАО «Газпром» за анализируемый период снизилась с 25,7% в 2008 г. до 13,6% в 2012 г. Уменьшение доли ОАО «Газпром» в общей капитализации во многом обусловлено снижением цен на обыкновенные акции этого эмитента по итогам года.

Отраслевая структура капитализации российского рынка акций (табл. 3, прил. 3) за последние пять лет особо не изменилась.

Из таблицы 3 видно, что наибольшую долю по-прежнему занимает нефтегазовая отрасль.

Тем не менее, можно обратить внимание на спад в отраслях электроэнергетики, металлургии и на рост капитализации химической промышленности, связи и торговли.

Объем биржевых сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок Репо) в 2012 году сократился до 11 568 млрд рублей, что на 41% меньше, чем в 2011 году.

Столь значимое сжатие объемов торгов акциями на внутреннем рынке отмечается впервые за наблюдаемый период.

Наиболее существенное падение оборотов произошло в секторах Classica (64,5%) и Standard (59,8%) фондового рынка группы «Московская Биржа».

Как следствие уменьшения объемов торгов резко снизился и показатель ликвидности внутреннего рынка акций - коэффициент оборачиваемости: по итогам 2012 года составил 46,3% - минимальное значение (максимальное значение - 89,2% зафиксировано в 2009 году).

В таблице 1 (прил. 4) приведен список эмитентов группы «Московская Биржа», которые проводились наиболее активно на фондовом рынке в 2012 году.

Из таблицы 1 видно, что доля десяти наиболее ликвидных эмитентов в общем объеме сделок на внутреннем организованном рынке акций остается очень высокой в 2012 году, данный показатель составил 84,5%.

Список наиболее ликвидных эмитентов остался практически без изменений: с 2009 г. первые два места по ликвидности попеременно занимают ОАО «Сбербанк России» 20,8% и ОАО «Газпром» 24,1%, составляя в сумме до половины внутреннего биржевого объема сделок с акциями.

В 2012 г. сохранилась тенденция, когда все меньшее число эмитентов делают более частые заимствования на облигационном рынке, а объемы этих размещений растут. Количество эмитентов «рыночных» облигаций в течение последних пяти лет уменьшается: с 2008 г. по 2012 г. число сократилось на 171 компанию.

По итогам 2012 г. сокращение составило 5,2%, а количество «рыночных» эмитентов корпоративных облигаций - на 292 компании (табл. 2, прил. 4).

Количество выпусков «рыночных» облигаций увеличивается, и по итогам 2012 г. составило 767 выпусков - на 20,8% больше, чем в 2011 году.

На рисунке 2.2 приведен график объема рынка корпоративных облигаций (размещенные выпуски).



Рис. 2.2. Объем внутреннего долгового рынка РФ (по номинальной стоимости) за 2008-2012 гг., млрд рублей  
Составлено по материалам: [20, с. 56].

В таблице 3 (прил. 4) представлен объем рынка корпоративных облигаций РФ за 2008-2012 гг.

Объем рынка корпоративных облигаций динамично растет. По итогам 2012 г. объем рынка корпоративных облигаций в номинальном выражении достиг 4165 млрд рублей, в сравнении с ВВП рынок корпоративных облигаций малозначим - меньше 7%.

В таблице 4 (прил. 4) представлены сводные данные по итогам каждого года объемов торгов (биржевых и внебиржевых) корпоративными облигациями на внутреннем долговом рынке в 2008-2012 гг. по номинальной стоимости.

Объем сделок с корпоративными облигациями демонстрирует из года в год значительную изменчивость.

Для 2012 г. характерна позитивная динамика: объем торгов (биржевые и внебиржевые сделки по номиналу, без учета сделок Репо) увеличился на 14,6% и составил 6600 млрд рублей. Доля биржевых сделок осталась на уровне своего предельного значения - свыше 80%.

Вследствие роста объемов торгов в 2012 г. выросла ликвидность рынка корпоративных облигаций.

На рисунке 2.3 отражен объем внутреннего государственного долгового рынка РФ (по номинальной стоимости) за 2008-2012 гг.

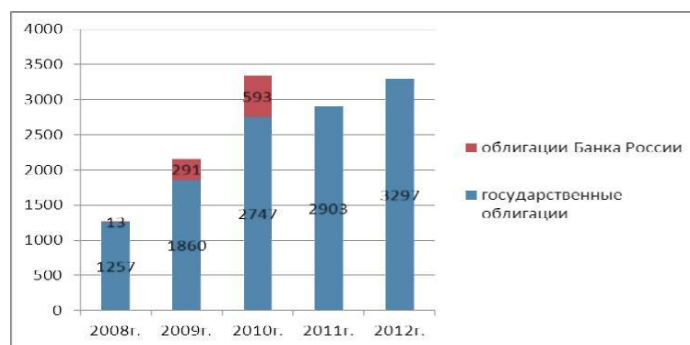


Рис. 2.3. Объем внутреннего государственного долгового рынка РФ (по номинальной стоимости) за 2008-2012 гг., млрд рублей  
Составлено по материалам: [21, с. 90].

Из рисунка 2.3 видно, что облигации Банка России последние два года не выпускались.

В 2010-2012 гг. наблюдается резкое увеличение объемов сделок с государственными облигациями.

Средний темп роста объема рынка государственных облигаций в 2010-2012 гг. составил 28,3%. Тем не менее, в сравнении с ВВП рынок государственных облигаций остается малозначимым - немногим больше 5% (табл. 1, прил. 5).

Из таблицы 1 видно, что в 2012 г. объем рынка государственных облигаций впервые превысил 3 трлн рублей, и за один год увеличился на 494 млрд рублей.

В таблице 2 (прил. 5) приведены сводные данные по инвестиционным паям, которые обращаются за последние 5 лет на российских фондовых биржах.

В 2012 г. наблюдался умеренный рост количества управляющих компаний, которые вывели инвестиционные паи для обращения на фондовые биржи, и количества фондов, инвестиционные паи которых обращаются на бирже.

По итогам года число управляющих выросло до 140 компаний, а количество ПИФ - до 442 фондов. До момента объединения групп ММВБ и РТС биржевые производные финансовые инструменты, базовым активом



которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, обращались в основном на срочном рынке РТС FORTS и на срочном рынке ФБ ММВБ.

После объединения в группе «Московская Биржа» сформировался единый срочный рынок на фондовые активы. В Приложении 16 приведены сводные данные по срочному рынку группы «Московская биржа» в части объемов сделок с ПФИ, связанными с фондовыми активами.

Рост объема торгов срочными контрактами, базовым активом которых являются фондовые активы, начал проявлять признаки замедления в конце 2011 - начале 2012 гг.

Доля сделок с фьючерсами традиционно намного больше.

По итогам 2012 г. объем сделок с фьючерсами в денежном выражении составил 91% сделок со срочными контрактами. Инструментальная база этого рынка приведена в таблице 3 (прил. 5).

Новацией 2012 г. стал запуск фьючерсов на РДР Юнайтед Компани РУСАЛ ПЛС82 и торгов фьючерсами на индексы стран БРИКС. Количество типов фьючерсных контрактов возросло на шесть наименований, количество типов опционных контрактов осталось без изменений. Базовыми активами для фьючерсов являются фондовые индексы, акции и облигации, а для опционов - фьючерсы на индексы и на акции. Структура торгов фьючерсами за пять лет приведена на рисунке 2.4.

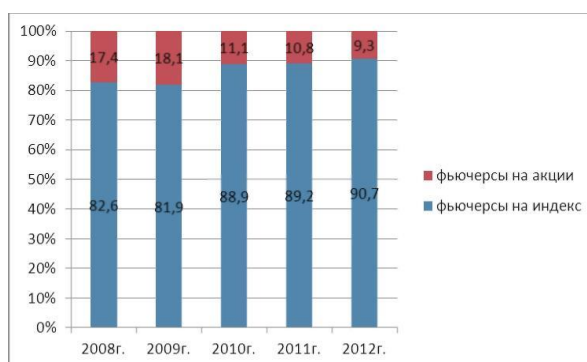


Рис. 2.4. Структура торгов фьючерсами на срочном рынке группы «Московская Биржа» за 2008-2012гг., %

Составлено по материалам: [21, с. 88].

Из рисунка 2.4 видно, что доминирующим активом для фьючерсов с 2008 г. являются фондовые индексы. Их доля в общем обороте в 2011 - 2012 гг. достигла 90%.

Доля акций как базового актива уменьшилась за год с 10,8 до 9,3% в пользу увеличения доли облигаций.

Аналогичные соотношения наблюдаются и для базовых активов опционов: доля фондовых индексов в 2011-2012 гг. увеличилась и достигла 97%.

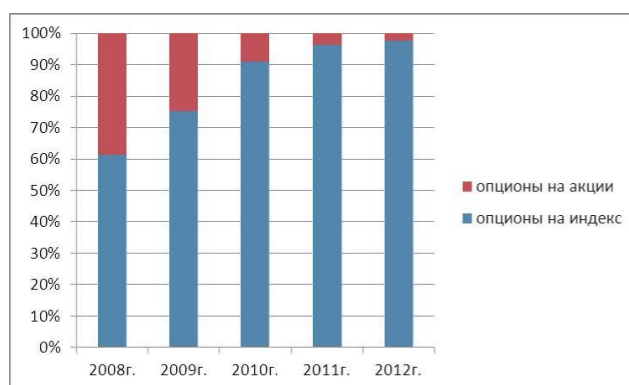


Рис. 2.5. Структура торгов опционами на срочном рынке группы «Московская Биржа» за 2008-2012 гг., %

Составлено по материалам: [20, с. 75].

Индексы фондового рынка РФ многочисленны и рассчитываются информационными и рейтинговыми агентствами, фондовыми биржами, брокерскими компаниями, инвестиционными банками и т.д.

Наиболее используемыми внутри страны являются индексы, рассчитываемые группой «Московская Биржа». В связи с объединением групп ММВБ и РТС в конце 2011 г. семейство индексов группы «Московская Биржа» изменилось.

К концу 2012 г. фондовые индексы этой группы выглядели следующим образом:

1. Композитные (сводные) индексы акций. К этой категории относятся Индекс ММВБ и Индекс РТС. В декабре 2012 г. указанные индексы стали рассчитываться на основе единой корзины ценных бумаг, состоящей из 50 акций с наибольшей капитализацией, и по единой методике.

2. Отраслевые индексы акций. Это семейство индексов возникло в результате преобразования отраслевых индексов ММВБ и РТС в единую продуктовую линейку с единой базой расчета и единым порядком расчета.

3. Тематические индексы акций. К этой категории индексов относятся индекс «голубых фишек» ММВБ10, индекс «голубых фишек» РТС Стандарт, индекс «акций второго эшелона» РТС-2, индекс ММВБ-Инновации, а также региональный индекс РТС-Сибирь.

4. Капитализационные индексы. К этой категории индексов относятся Индекс акций компаний высокой капитализации (MICEX LC), индекс акций компаний стандартной капитализации (MICEX MC) и индекс акций компаний базовой капитализации (MICEX SC).

5. В части индексов облигаций и индикаторов ставки РЕПО, расчет по которым велся только на ММВБ, и индекса волатильности, расчет по которому велся РТС, изменений не произошло.

В конце 2012 г. группа «Московская Биржа» анонсировала переход в первом полугодии 2013 г. на новую структуру фондовых индексов акций и их ребрендинг.

Группа «Московская Биржа» на регулярной основе раскрывает информацию о количестве и структуре клиентов участников торгов, в том числе физических лиц, совершающих операции в секторе «Основной рынок».

На рисунке 2.6 приведены данные о количестве клиентов ФБ ММВБ.

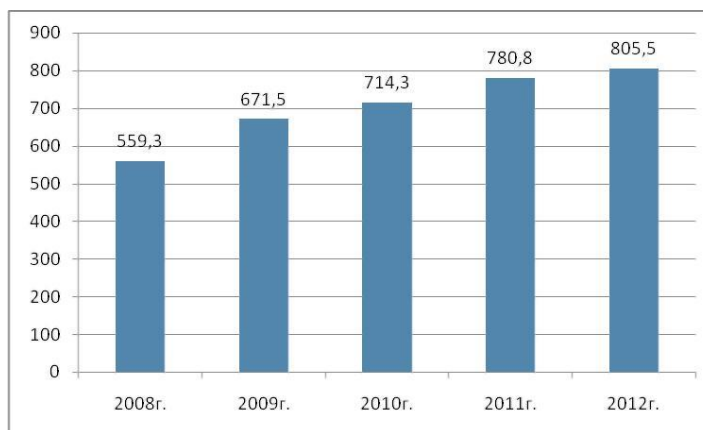


Рис. 2.6. Клиенты ФБ ММВБ за 2008-2012 гг., тыс. человек  
Составлено по материалам: [20, с. 82].

С 2010 г. темпы роста клиентов ФБ ММВБ физических лиц-резидентов резко сократились, в 2012 г. их количество увеличилось всего на 1% и составило 805,5 тыс. человек.

Важной характеристикой частной инвесторской базы является количество активных инвесторов, которые осуществляют на фондовой бирже не менее 1 (одной) сделки в месяц. Основным интересом для инвесторов - физических лиц при осуществлении сделок с ценными бумагами на ФБ ММВБ представляют акции.

В общем объеме сделок, совершаемых физическими лицами на этой бирже, сделки с акциями занимают 98%, на корпоративные облигации приходится только 1,2% общего объема сделок [20, с. 123].

Иные виды ценных бумаг, в том числе субфедеральные, муниципальные облигации и инвестиционные паи составляют в интересе частных инвесторов минимальные доли процентов. Рассмотрим паевые инвестиционные фонды России (табл. 1, прил. 6).

Из таблицы 1 видно, что приведенные сводные данные по динамике изменения количества ПИФ. Начиная с 2009 г. темпы роста числа ПИФ замедлились, и к концу 2012 г. их число составило 1547, что на 3,9% больше, чем в 2011 г.

Нельзя не обратить внимание на сокращение количества открытых фондов, которые традиционно ориентированы на розничных инвесторов. Вместе с тем, количество закрытых ПИФ выросло на 7,7%. Фонды этого типа являются на российском рынке коллективных инвестиций наиболее распространенными (67,8% от общего числа ПИФ).

В таблице 2 (прил. 6) рассмотрены данные стоимости чистых активов открытых и интервальных фондов за пять лет.

Из таблицы 2 видно, что в 2009 году стоимость чистых активов открытых и интервальных фондов удвоилась.

По итогам 2012 г. стоимость чистых активов открытых и интервальных фондов осталась практически без изменений, небольшой рост объемов открытых фондов был нивелирован уменьшением объемов интервальных фондов.

Рассмотрим негосударственные пенсионные фонды РФ. Количественный состав индустрии НПФ подвержен плавному сокращению из года в год, так на конец 2012 г. лицензии НПФ имели 130 организаций.

Добровольные средства, направляемые в НПФ, образуют пенсионные резервы. Лица, имеющие право на накопительную часть трудовой пенсии могут перевести свои накопления в НПФ, которые допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию [21, с. 92].

Таких НПФ на конец 2012 г. было 10985. Данные по инвестиционным ресурсам НПФ, связанным с негосударственным пенсионным обеспечением (пенсионные резервы) и обязательным пенсионным страхованием (пенсионные накопления), приведены в таблице 3 (прил. 6).

Данные таблицы 3, демонстрируют обратно противоположную зависимость: при сокращении числа НПФ растет объем привлечения капитала от частных инвесторов.

Можно сделать вывод, что восстановление и развитие российского фондового рынка и российской экономики в целом непосредственно зависит не только от решения финансовых проблем, включая изменения в количестве и качестве госбумаг, но и от способности Правительства РФ решать структурные проблемы российской экономики.

### **2.3. Единое экономическое пространство как фактор роста фондового рынка в России**

Интеграция рынков капитала на национальном уровне, протекающая одновременно с процессами глобализации, является объективным требованием времени и главной предпосылкой для эффективного

размещения капитала и осуществления экономического прогресса в условиях Единого экономического пространства.

Ускорение развития национальных финансовых рынков и повышение их стабильности возможно только при объединении усилий государств-участников ЕЭП.

Основные нерешенные вопросы на рынке капиталов стран ЕЭП следующие: ограниченный доступ к ресурсам для предприятий, малая доля расчетов в национальной валюте по внешнеторговым операциям среди стран, низкий уровень капитализации, слабая развитость по оказанию финансовых услуг. Все это привело к необходимости финансово-валютно интеграции.

Оценка инфраструктурного вопроса консолидации финансовых рынков показала, что биржи способны на первоначальном этапе становления и развития рыночных экономик стран объединять национальные финансовые рынки.

Сегодня государства-участники обладают всеми требуемыми технологическими, организационными возможностями для урегулирования финансового взаимодействия, имеют весомый потенциал, который можно использовать при своевременном контроле операций на организованных рынках стран Единого экономического пространства.

Рассмотрим инфраструктуру российского рынка ценных бумаг.

К торгово-расчетной инфраструктуре российского рынка ценных бумаг относятся организаторы торговли на рынке ценных бумаг (включая фондовые биржи) клиринговые организации, расчетные депозитарии, кредитные организации, выполняющие функции расчетных организаций, и кредитные организации, выполняющие функции расчетных организаций.

Количество организаций, имеющих лицензии организаторов торговли, фондовой биржи или лицензию клиринговой организации, в последние годы изменяется незначительно: в настоящее время семь организаций имеют лицензию организатора торговли или фондовой биржи, шесть организаций имеют лицензию клиринговой организации.

Однако фактически в результате интеграционных процессов в конце 2011 г. на российском финансовом рынке сформировался один крупный инфраструктурный центр - группа ММВБ-РТС, которая в июне 2012 г. получила новое фирменное наименование - группа «Московская Биржа».

Группа «Московская Биржа» представляет собой вертикально интегрированную торгово-расчетную структуру, головной организацией которой является ОАО «Московская Биржа ММВБ-РТС» (сокращенно ОАО «Московская Биржа»).

Владельцами обыкновенных акций общества на конец 2012 г. числилось 87 лиц, а в состав крупнейших акционеров вошли: Банк России - 24,326% голосов; ОАО «Сбербанк России» - 10,361% голосов; Внешэкономбанк - 8,706% голосов; ЗАО «ЮниКредит Банк» - 6,182% голосов; ОАО Банк «ВТБ» - 6,046% голосов.

В течение 2012 г. состав крупнейших акционеров изменился незначительно: снизилась доля ЗАО «ЮниКредит Банк», а доли Европейского банка реконструкции и развития и ОАО «Газпромбанк» стали менее 5% уставного капитала.

В мае 2012 г. утверждена стратегия группы, предусматривающая первичное размещение акций ОАО «Московская Биржа», переход на торги с расчетами T+n с частичным преддепонированием, создание системы кредитования ценными бумагами, запуск новых инструментов на фондовом и срочном рынках, повышение надежности торгово-клиринговых систем, реорганизация структуры листинга, расширение технологических сервисов.

ОАО «Московская Биржа» занимает консолидирующую роль в группе, является организатором торгов на срочном рынке.

В 2012 г. функции организатора торгов, связанные с размещением и обращением на рынке государственных ценных бумаг, переданы ЗАО «ФБ ММВБ».

В течение 2012 г. состоялось существенное перераспределение среди функций организаций, входящих в состав группы «Московская Биржа».

В новой конфигурации, полностью вступившей в силу в январе 2013 года, функции организаций группы в связи с биржевыми операциями на рынке ценных бумаг и срочном рынке сформирована следующим образом (табл. 1, прил. 7).

К концу 2012 г. ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания», ЗАО «Клиринговый центр РТС» и ЗАО Небанковская кредитная организация «Расчетная палата РТС» перестали выполнять задачи по обеспечению торгов для рынков группы «Московская Биржа», который поддерживает несколько рынков и режимов торгов. Фондовый рынок группы «Московская Биржа» состоит из секторов Основной рынок, Standard и Classica<sup>99</sup>.

Сектор «Основной рынок» - биржевой рынок акций, корпоративных, государственных, субфедеральных, муниципальных облигаций и инвестиционных паев, на котором проводятся торги как с участием центрального контрагента, так и без его участия.

Функции клиринговой организации и центрального контрагента осуществляет ЗАО АКБ «НКЦ» на условиях полного предварительного обеспечения с исполнением сделок в дату их заключения (T+0). Денежные расчеты и расчеты по ценным бумагам осуществляет ЗАО НКО «НРД», все расчеты осуществляются в рублях.

Срочный рынок группы «Московская Биржа» сформирован на базе срочного рынка FORTS, функционировавшего в группе РТС, и срочного рынка MICEX, функционировавшего в группе ММВБ. В течение 2012 г. произошло их слияние. Срочный рынок группы «Московская Биржа» базируется на анонимном аукционе заявок (order-driven market).

Котировки и расчеты осуществляются в рублях. Организатор торгов на срочном рынке - ОАО «Московская Биржа». В качестве клирингового центра, центрального контрагента и расчетной организации выступает ЗАО АКБ «НКЦ».

Рынок инноваций и инвестиций (РИИ) существует с 2007 г., первоначально назывался сектор инновационных и растущих компаний, в



середине 2009 г. после подписания соглашения между ММВБ и «РОСНАНО» получил свое нынешнее название.

Данные по гарантийному обеспечению, страховому и резервным фондам за 2011- 2012 гг. представлены в таблице 2 (прил. 7).

Рынок инноваций и инвестиций ориентирован высокотехнологичные компании и предназначен для их финансирования с использованием биржевых механизмов, в том числе путем проведения закрытых размещений среди фондов и квалифицированных инвесторов.

К концу 2012 г. на этот рынок было выведено 22 эмитента акций, включая восемь в течение года. Из них шесть компаний осуществили первичные размещения и привлекли, по данным биржи, 812 млн рублей.

Также на этом рынке представлено восемь венчурных фондов, в том числе один допущен к торгам в 2012 г.

Общая капитализация этого рынка, по данным группы «Московская Биржа», на конец 2012 г. составила 36,9 млрд рублей, включая капитализацию эмитентов акций и стоимость чистых активов фондов.

Около 67% капитализации составляет стоимость чистых активов фондов, причем один фонд обеспечивает четверть всей капитализации.

Торги ценными бумагами, включенными в РИИ, проводятся в рамках стандартных режимов торгов фондового рынка группы «Московская Биржа».

Объемы торгов на РИИ незначительны, по итогам 2012 г. оборот достиг 13,9 млрд рублей. Для сравнения обороты в 2009 г. составили 4,07 млрд руб., в 2010 г. - 6,18 млрд рублей, в 2011г. - 9,29 млрд рублей.

Общее количество профессиональных участников рынка ценных бумаг с 2009 г. постоянно сокращается.

В 2012 году сокращение было причем заметно - на 15%, и по итогам года количество юридических лиц, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг составило 1259 компаний (табл. 3, прил. 7).

Основными участниками российского фондового рынка наряду с инфраструктурными организациями являются дилеры, брокеры и управляющие ценными бумагами.

В 2012 году количество профессиональных участников составило 1163. Из этого количества 43% являются кредитными организациями. По большей части (66%) головные офисы организаций - профессиональных участников посредников расположены в Москве.

Наиболее распространенной организационно-правовой формой профучастников-посредников является «общество с ограниченной ответственностью» (48% общего числа посредников), формы «закрытое акционерное общество» и «открытое акционерное общество» распределены поровну (26-27%).

Доля кредитных организаций, доля столичных компаний и структура организационно-правовых форм профучастников-посредников остаются в течение последних лет без значительных изменений.

Данные о количестве действующих лицензий профессиональных посредников представлены ниже в таблице 4 (прил. 7).

Помимо этого операции с ценными бумагами, в том числе на организованных торгах, без наличия специальной лицензии вправе осуществлять Банк России и Внешэкономбанк, статус которых определен специальными федеральными законами. Количество действующих лицензий уменьшается вместе с числом организаций - профессиональных посредников.

В наибольшей степени в 2011-2012 гг. произошло сокращение лицензий на доверительное управление ценными бумагами - в среднем на 12% в год.

Преобладающее количество компаний (62%) имеют все три лицензии - на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами. Среди компаний, имеющих брокерскую, дилерскую лицензию или лицензию на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, около 50% имеют также депозитарную лицензию.

Количество выдаваемых и аннулируемых лицензий изменяется в зависимости от ситуации на рынке ценных бумаг и деятельности Банка России по увеличению нормативов достаточности собственных средств.

С июля и до конца 2011 г. выдача новых лицензий профессиональным участникам - посредникам практически прекратилась: было выдано всего две лицензии.

Такое резкое сокращение числа выдаваемых лицензий профучастникам было связано со вступлением в силу в мае 2011 года новых лицензионных требований, которые представляют лицензирующему органу полномочия для более детального изучения деятельности компаний, заинтересованных в получении лицензий: срок рассмотрения документов был увеличен до 60 дней, введена процедура предлицензионного контроля компаний.

В 2012 г. выдача лицензий возобновилась, но в очень ограниченных объемах, что не сравнимо с 2008-2009 годами. Одновременно резко возросло количество аннулируемых лицензий столичных компаний.

Профессиональных участников рынка ценных бумаг - посредников в 2012 г. сократилось на 111 компаний.

Влияние на решение не продолжать деятельность на фондовом рынке в сложившихся рыночных условиях оказывала регулятивная нагрузка и высокие требования к капиталу.

Из аннулированных в 2012 г. 387 лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг 47% - по заявлению компании.

Наиболее распространенной причиной аннулирования лицензии по решению регулятора явилось нарушение требований, предъявляемых к размеру собственных средств (73% аннулированных по решению регулятора лицензий).

Так, количество профессиональных участников уменьшилось.

Основная причина - увеличение пруденциальных нормативов в Казахстане, где минимальный размер уставного капитала для брокеров был установлен на уровне 400 тысяч МРП, в России 35 млн рублей.

Если рассмотреть инфраструктуру фондовых рынков стран ЕЭП и зарубежную инфраструктуру, то можно заметить количественные различия.

В Российской Федерации на 100 тыс человек приходится одна компания посредников, а в Соединенных Штатах Америки - пять, без учета компаний, которые действуют в США на региональном уровне и не подчиняются требованию о регистрации в комиссии по рынку ценных бумаг (SEC).

Во Франции на 100 тыс человек приходится 6 компаний, в Великобритании - 35. Общая численность компаний-посредников в США около 16 тысяч, только на федеральном уровне. В Великобритании - 22 тысячи, во Франции - более 3 тыс компаний.

Среди профессиональных участников наибольшую долю в развитых странах занимают инвестиционные советники, такой финансовый институт на территории стран ЕЭП отсутствует. Однако количество брокеров и портфельных управляющих за рубежом также значительно и по своей численности отличается от численности соответствующих компаний ЕЭП.

Проведенный анализ показывает, что большую часть индустрии компаний, обеспечивающих доступ на финансовый рынок США и Великобритании, составляют фирмы, относящиеся к малому бизнесу - с числом сотрудников менее 50.

Особенно это характерно для финансовых институтов - инвестиционных советников. В Великобритании 85% из 14 тысяч инвестиционных советников имеют штат до пяти человек. В США 93% инвестиционных советников имеют штат менее 100 человек [35, с. 341].

Лицензия на брокерскую и дилерскую деятельность в США выдается одна, при этом дилерская деятельность не выделяется как самостоятельная.

Если брокер выполняет только дилерские операции ему достаточно иметь капитал, равный пяти тысячам долларов. В Европе MiFID вообще не распространяется на дилерскую деятельность, они не считают ее

социально значимой и отдадут регулирование этой деятельности целиком на усмотрение стран-участниц.

В Европе в силу наличия специальной директивы виды инвестиционной деятельности не выделяются, указываются только какого рода операции может совершать конкретная инвестиционная компания, поэтому регулятивная нагрузка зависит от одного аспекта - от круга операций, которыми эти компании занимаются.

Если мы сравним требования в Соединенных Штатах Америки, то можно увидеть, что требования к минимальному капиталу для дилеров завышены в 218 раз, а с июля 2012 года были завышены в 312 раз, для субброкеров - 22, с июля 2012 года в 31 раз, для брокеров, хранящих активы, в 7,5 раз, а с июля 2012 года в 10 раз по сравнению с требованиями, которые предъявляют в США.

Примерно такое же соотношение и с требованиями, действующими в Европейском союзе. Нужно отметить, что другие страны очень внимательно следят друг за другом, стараясь не допустить «перерегулирования» своей индустрии, потому что на глобальном рынке это означает немедленный переток активности в другие страны, в страны с меньшей регулятивной нагрузкой.

Надо заметить, что у малых компаний своя ниша - они прекрасно выдерживают конкуренцию со стороны крупных компаний, делающих ставку в распространении своих услуг на филиалы.

Проведенное сравнение белорусской, казахстанской и российской и инфраструктур фондового рынка с институциональной структурой рынков развитых стран показал наличие серьезного отличия - ведущей роли предприятий малого бизнеса в части обслуживания операций с ценными бумагами.

Это важная часть национальной фондовой индустрии, обеспечивающая в первую очередь приток средств внутреннего национального инвестора.

Таким образом, на рынках Беларуси, Казахстана и России доминируют крупные компании, что обусловлено законодательными ограничениями в части требований по размеру собственного капитала.

При этом по другим показателям инфраструктура бирж ЕЭП имеет много общих характеристик: функционируют единый депозитарий, единый регистратор и клиринговая организация.

Можно заметить, что техническое обеспечение на российском фондовом рынке значительно лучше, чем в Беларуси и Казахстане.

Основные финансовые институты, как в Беларуси (Минск), в Казахстане (Алматы), так и в России (Москва) сконцентрированы в одном регионе, что оказывает сдерживающее воздействие на развитие фондового рынка [42, с. 82].

Существует потребность в создании клиринговых компаний, являющихся центральными контрагентами, внедрения гарантийного фонда. Финансовая инфраструктура трех стран нуждается в реформировании с целью дальнейшей интеграции в единое биржевое пространство.

Для этого необходимо включить в состав инфраструктуры систему управления рисками, ориентировать на минимизацию транзакционных издержек при осуществлении сделок, а также создание стимулов для более активного выпуска корпоративных ценных бумаг и перестрахования рисков на внутреннем рынке.

На сегодняшний день правовые основы, созданные для обеспечения единого фондового рынка, остаются невостребованными в условиях преодоления последствий финансового кризиса и недостаточной «встроенности» рынков капитала Беларуси, Казахстана и России в глобальный финансовый рынок в виде совместного международного финансового центра (МФЦ).

Следовательно, отсутствие явных политических и иных барьеров для слияния рынков капитала предопределяет необходимость синхронизации инфраструктурных, регулятивных систем государств, которая позволит

быстро и эффективно организовать обращение на российских биржевых площадках белорусских, казахстанских ценных бумаг, депозитарных расписок, наладить надежные связи между владельцами финансовых инструментов, их эмитентами и центрами учета прав на них посредством электронного документооборота, раскрыть корпоративную информацию о финансовых инструментах в едином центре Единого экономического пространства на английском, русском и других языках.

Одновременно с этим, объединение фондовых рынков требует серьезной работы по повышению привлекательности национальных финансовых рынков и инструментов в условиях жесткой конкуренции.

Соответственно, речь должна идти о построении единого евразийского финансового центра, элементы инфраструктуры которого входят в состав единой системы биржевой торговли, клиринга и расчетов, будут находиться в разных странах ЕЭП.

Так как РФ имеет ряд явных экономических и технологических преимуществ, основные инфраструктурные элементы единой системы рынка могут быть расположены на ее территории. Но в этом случае существует возможность найти подходящую форму участия стран ЕЭП в капитале и инфраструктуре основных институтов такого наднационального МФЦ.

Объединение рынков капитала ускорилося бы многократно, если бы вслед за созданием Таможенного союза Беларуси, России и Казахстана, которое еще недавно казалось маловероятным, и созданием ЕЭП на политическую повестку дня был возвращен вопрос о введении единой валюты. Это вызвало бы мощный синергетический эффект в самых разных областях экономической деятельности.

Важным элементом технологического интеграционного процесса следует признать разработку и применение общих технологий электронного документооборота, которые позволили бы стандартизировать и ускорить

информационный обмен между биржами и между участниками торгов на них.

В краткосрочной перспективе представляется обоснованным сфокусировать усилия на интеграции бирж Беларуси, России и Казахстана как организаторов наиболее развитых рынков ЕЭП. Положительный пример биржевой интеграции на товарном рынке - создание товарной биржи «Евразийская торговая система» (ЕТС) в конце 2008 года в г. Алматы, которую создали Региональный финансовый центр Алматы (РФЦА) (доля в уставном капитале - 40%) и российская биржа РТС (60%).

С этим проектом фактически конкурирует проект создания Евразийской биржи сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия, разрабатываемый по инициативе Интеграционного комитета ЕЭП с участием российских и казахстанских партнеров. В качестве базы для реализации проекта выбрана ОАО «Белорусская универсальная товарная биржа».

Новая структура начала работу в 2011 году. В случае ее успешного развития желательно найти подходящую для основных участников процесса форму интеграции его с ЕТС, возможно, на основе уже функционирующей площадки в Алматы [35, с. 339].

За прошедшие годы странами была проделана большая организационная работа, но говорить о достаточной интеграции и тем более о близости создания совместного биржевого пространства пока рано.

Так, в данной выпускной квалификационной работе предлагается модель объединенного фондового рынка РБ, РФ и РК (рис. 2.9).





Рис. 2.9. Объединенная фондовая биржа РБ, РК и РФ  
Составлено по материалам: [36, с. 41].

Из рисунка 2.9 видно, что модель, разработанная с учетом выполнения следующих условий: дальнейшая экономическая интеграция, гармонизация и унификация нормативно-законодательной базы, создание единой валюты.

Нужно отметить, что создание единой валюты является важнейшим элементом интеграции фондовых рынков стран, который снизит валютные риски, транзакционные издержки, упростит режим торгов. Однако процесс создания единой валюты требует определенных экономических условий. Региональная финансовая интеграция многогранна [42, с. 85].

В отношении создания единого рынка капиталов существуют следующие подписанные соглашения в направлении создании биржевого пространства:

- 1) Соглашение о создании интегрированного биржевого пространства в условиях ЕЭП государств - членов ЕврАзЭС;
- 2) Соглашение о стандартизации расчетов по сделкам с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, раскрытия корпоративной информации (рис. 2.10).



Рис. 3.2. Интегрированное биржевое пространство стран ЕЭП  
Составлено по материалам: [36, с. 35].

Так, для взаимного допуска профучастников к торгам было принято Соглашение ЕЭП о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках Государств участников ЕЭП от 31.12.2013 года, которое при условии регистрации эмиссии регулирующим органом государства, осуществившего регистрацию эмитента, предоставляет следующие возможности:

1. Создание общих рынков путем интеграции торговых систем, специализирующихся на одинаковых инструментах.
2. Прием в участники торгов членов бирж-партнеров.
3. Представление удаленного доступа к торгам.
4. Кросс - членство (упрощенные правила доступа).

В долгосрочной перспективе возможно введение уполномоченными органами СНГ лицензий единого образца на предоставление услуг на рынке ценных бумаг [42, с. 81].

Создание международного финансового центра выступает необходимым условием развития единого финансового рынка. Так как финансовые рынки представляют основу стимулирования экономического

роста, эффективное распределение инвестиционных ресурсов, снижение рисков, которых они позволяют добиться, создают следующие преимущества:

1) стабильно функционирующий, ликвидный рынок капитала, обладающий хорошей емкостью, дает возможность компаниям привлекать долгосрочные финансовые ресурсы для инвестиционных проектов по дешевой цене посредством эмиссии акций и выпуска облигаций;

2) развитые рынки производных ценных бумаг, способствующие более активному развитию рынков базовых инструментов и позволяющие компаниям реального и финансового сектора более эффективно управлять процентными, кредитными, валютными и другими рисками;

3) обеспечение наиболее эффективного выбора инвестиционных проектов в условиях конкуренции за финансовые ресурсы;

4) секьюритизация банковских активов дает возможность коммерческим банкам эффективнее управлять рисками и капиталом, тем самым способствуя более активному кредитованию предприятий и юридических лиц;

5) новые формы финансирования (фонды прямых инвестиций, венчурные фонды) позволяют развивать молодые компании и новые быстро развивающиеся секторы экономики;

6) индивидуальные инвесторы, получая доступ к финансовым рынкам через посредников или напрямую, имеют возможность наращивать свои сбережения и реализовывать важные с точки зрения их жизненных целей проекты даже при нехватке средств;

7) благодаря многообразию финансовых инструментов институциональные инвесторы формируют диверсифицированный портфель активов и за счет этого получают большую доходность при меньших рисках.

Развитие финансового рынка в России будет способствовать более сбалансированному, основанному на инновациях и стабильному в долгосрочной перспективе экономическому росту.

Через построение в России развитой и способной конкурировать на мировом уровне индустрии финансовых услуг повысит диверсификацию национальной экономики как напрямую, так и косвенно - посредством предоставления инвестиционных ресурсов для развития наиболее динамичных отраслей финансового сектора.

Привлеченные в пенсионные фонды, инвестиционные и страховые компании средства населения увеличат предложение долгосрочных инвестиционных ресурсов, а также откроют гражданам доступ к более выгодному и надежному пенсионному обеспечению, будет способствовать развитию доступных программ целевого кредитования (образовательного, ипотечного), развитию человеческого потенциала.

Создание международного финансового центра в России окажет стимулирующее воздействие на развитие национального финансового рынка за счет интеграции в глобальную индустрию финансовых услуг (табл. 1, прил. 8).

Для создания МФЦ целесообразно задействовать уже сформированные механизмы ЕЭП, которые создают базу отношений, обеспечивающих обращение ценных бумаг и других финансовых инструментов между всеми странами-участниками ЕЭП.

Помимо вышеуказанных преимуществ можно перечислить и другие:

- 1) приняты изменения в законодательство для признания иностранных депозитариев, брокеров и дилеров в качестве номинальных держателей по российскому праву;
- 2) состоялось объединение двух ведущих торговых площадок - бирж ММВБ и РТС;
- 3) в 2012 г. проведена Стратегическая сессия по разработке «Дорожной карты» для развития московского МФЦ.

Таким образом, интеграция фондовых рынков Беларуси, Казахстана и России в условиях создания единого МФЦ могла бы дать существенный синергический эффект для ЕЭП и создать алгоритм консолидации с рынками

других стран. Создание МФЦ позволит стимулировать развитие финансового рынка ЕЭП за счет интеграции в глобальную индустрию финансовых услуг.

Для партнеров из стран СНГ международный финансовый центр в Москве облегчит эмитентам и инвесторам из стран-членов СНГ доступ к рынкам капитала стран-соседей [36, с. 40].

### **Выводы по второй главе.**

Финансовая интеграция представляет собой процесс ослабления и ликвидации барьеров между внутренними и международными финансовыми рынками и развития связей между ними.

Важнейшим элементом ЕЭП должен стать общий финансовый рынок. В первую очередь, речь идет о финансовой интеграции фондовых рынков Беларуси, России и Казахстана как структурной основы данного союза и усиления интеграционных процессов, что во многом обусловлено территориальной близостью и схожестью экономик этих стран.

Создание интегрированного финансового рынка предполагает решение следующих первостепенных задач:

- 1) гармонизацию национальных законодательств в области финансовых услуг;
- 2) взаимное признание национальных лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- 3) создание условий для беспрепятственного обращения ценных бумаг;
- 4) формирование системы информационной прозрачности участников рынка ценных бумаг;
- 5) учреждение наднационального органа по регулированию финансового рынка ЕЭП.

Исследование зарубежного опыта показало, что биржи играют важную роль в процессе интеграции.

Создание единого фондового рынка стран ЕЭП предполагает разработку стратегии регулирования финансовых рынков, в которой должны

быть предусмотрены: взаимное признание лицензий в лицензируемых видах деятельности на фондовом рынке, унификация законодательства и применяемых финансовых инструментов в странах-участницах, методов расчета, деятельности инфраструктурных организаций и повышение финансовой грамотности населения. Именно эти практические шаги должны способствовать созданию единого финансового рынка в условиях Единого экономического пространства.

Анализ уровня развития фондового рынка одной из стран-участниц ЕЭП (РФ) показал, что наиболее реальным и перспективным на данном этапе представляется процесс интеграции биржевого пространства России и Казахстана, которые по своему экономическому развитию и уровню реформирования финансовой системы качественно сопоставимы.

### **ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В РОССИИ**

#### **3.1. Проблемы и пути формирования фондового рынка в России**

Сегодня на фондовом рынке вопреки экономическим и политическим распрям зафиксирован стабильный рост. Поэтому риск вклада средств в акции и другие ценные бумаги компаний будет оправдан. Однако надо не забывать, что цены на акции не постоянны и могут изменяться во временном периоде.

Основными проблема фондового рынка в России на сегодняшний день являются:

- 1) несовершенство российского законодательства;

- 2) высокие административные барьеры;
- 3) неразвитые срочный рынок и рынок коллективных инвестиций;
- 4) несовершенство корпоративного управления;
- 5) недобросовестная деятельность и несовершенство регулирования фондового рынка.

Кроме того, российский рынок до сих пор остается монополистичным, многие отрасли (например, нефтегазовая, строительная) закрыты для конкуренции: ценообразование в этих отраслях далеко не рыночное, и конкуренции нет в принципе. Компании не имеют возможности зайти на эти рынки и на равных бороться за клиентов.

Восстановление российского фондового рынка, по нашему мнению, начнется с возвращением доверия инвесторов к компаниям и банкам, к партнерам, к государству, чему будет способствовать решение проблем с ликвидностью и притоком иностранного капитала.

Для решения обозначенных проблем необходимо:

1. Усовершенствовать законодательство (особое внимание — налоговому).

В ряде случаев действующее в России налоговое законодательство не учитывает особенностей налогообложения отдельных видов финансовых операций. Его нормы в отношении финансового рынка не всегда идентичны аналогичным понятиям и терминам, закрепленным в нормах гражданского законодательства и законодательстве о рынке ценных бумаг, часто не имеют однозначного толкования, а в ряде случаев режим налогообложения на российском финансовом рынке оказывается более жестким, чем в других мировых финансовых центрах [42, с. 81].

В настоящее время необходимо принять меры, для того, чтобы сделать налогообложение на российском финансовом рынке более привлекательным, чем налоговые режимы, существующие в странах, в которых действуют конкурирующие финансовые центры.

2. Снизить административные барьеры и упростить процедуры.

В последнее время ФСФР России предприняла ряд шагов с целью упрощения процедур государственной регистрации выпусков ценных бумаг, что стало одним из важнейших условий динамичного роста объемов операций с ценными бумагами на российском рынке. Вместе с тем, данная работа не завершена [43, с. 72].

Следует упростить процедуру эмиссии ценных бумаг, в случаях, когда размещенные ценные бумаги конвертируются в ценные бумаги с тем же объемом прав и с сохранением доли акционеров в уставном капитале (увеличение номинальной стоимости акций или дробление акций).

3. Развивать срочный рынок и рынок коллективных инвестиций. В настоящее время ФСФР России подготовлены концепция и проект соответствующего законодательного акта.

Ряд проблем российского срочного рынка связан с сегментацией его регулирования по базовому активу и отсутствием единого государственного органа, к компетенции которого относятся регулирование, контроль и надзор.

Необходимо, путем утверждения нормативных правовых актов ФСФР России, принять решения, направленные на достижение следующих целей:

1) создание новых видов инвестиционных фондов, ориентированных на инвестирование в приоритетные сектора экономики - фондов прямых инвестиций;

2) расширение перечня финансовых инструментов для инвестирования средств институтов коллективных инвестиций, включая иностранные ценные бумаги;

3) введение системы управления рисками при совершении срочных сделок институтами коллективного инвестирования;

4) совершенствование контроля за сохранностью средств коллективного инвестирования со стороны специализированного депозитария.

4. Совершенствовать качество корпоративного управления.



За последние годы в России многое сделано по обеспечению необходимого качества корпоративного управления. Вместе с тем, целый ряд проблем требуют своего решения, как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. Также предполагается устранить имеющиеся коллизии норм различных законов, касающихся ответственности руководителей обществ, уточнить процессуальный статус акционера, предъявляющего иск в интересах общества.

5. Улучшать механизмы привлечения частных инвесторов и механизмы защиты их интересов [46, с. 654].

Постоянное и осмысленное участие населения на финансовом рынке является одним из признаков не только повышения уровня жизни в стране, но и показателем определенной зрелости финансового рынка, обеспечивающего трансформацию индивидуальных сбережений в необходимые экономике инвестиции.

Это свидетельствует и о росте знаний населения о финансовом рынке, о понимании им основных принципов функционирования рынка, включая оценку соответствующих экономических и иных рисков.

Государственное регулирования в этой области должно быть направлено на усиление элементов сознательного поведения розничных инвесторов, их защиту, создание условий снижения рисков индивидуальных инвестиций, исключение спонтанности, необдуманного риска и азарта, обычно сопутствующих ранним стадиям развития рынка ценных бумаг и инвестиционной активности населения [47, с. 51].

Повышение интереса населения к финансовому рынку и стимулирование инвестирования на финансовом рынке индивидуальных сбережений обеспечивается рядом мер, в том числе в области совершенствования налогообложения, о чем сказано выше.

Важным средством стимулирования участия розничных инвесторов на финансовом рынке могут стать компенсационные и страховые схемы.

6. Совершенствовать регулирование на финансовом рынке. Совершенствование регулирования на финансовом рынке должно осуществляться по трем основным направлениям:

- 1) повышение роли СРО и установление их более тесной связи с государственным регулятором финансового рынка;
- 2) унификация норм и правил государственного регулирования деятельности на финансовом рынке с постепенной концентрацией государственных функций по регулированию, контролю и надзору на финансовом рынке в одном государственном органе;
- 3) развитие системы пруденциального надзора.

7. Предупреждать и пресекать недобросовестную деятельность и совершенствовать регулирование. Предотвращение манипулирования ценами и совершения сделок на основе инсайдерской информации [48, с. 416].

Крайне актуальной остается задача принятия закона о противодействии злоупотреблений на финансовых и товарных рынках. Указанный законопроект разработан ФСФР России и согласован с заинтересованными органами исполнительной власти.

Вместе с тем, принятие этого закона требует не только отдельных юридических уточнений редакции его положений, но и более широкой и публичной работы по формированию таких правил и этики поведения участников рынка ценных бумаг, которые бы исключали возможности манипулирования ценами, использования инсайдерской информации [50, с. 89].

Определенные меры по предотвращению указанных злоупотреблений на организованном рынке могут быть приняты незамедлительно в рамках действующего законодательства с опорой на инициативу и сознательность наиболее ответственных участников финансового рынка и работников регулирующих органов.

8. Консолидировать и формировать положительный имидж. Важным фактором повышения конкурентоспособности российского

финансового рынка является создание его позитивного имиджа в глазах отечественных и зарубежных инвесторов. Необходимо сосредоточить усилия на том, чтобы преодолеть сохраняющиеся предрассудки в отношении неразвитости российского финансового рынка или незащищенности привлекаемых на российском рынке инвестиций.

Зачастую упрощенные представления российских предпринимателей о финансовом рынке, приверженность отдельных комментаторов и аналитиков штампам зарубежной прессы оборачиваются накоплением неоправданно негативных оценок реальной ситуации в России.

Низкий уровень информированности населения, а также отсутствие доверия к инструментам финансовых рынков приводит к тому, что до сих пор значительная часть сбережений граждан осуществляется в наличной форме, путем вложений в иностранную валюту и увеличения объема наличных денег на руках у населения.

Построение системы информации о российском финансовом рынке позволит создать объективную картину реальных возможностей, которые предоставляет инвесторам и эмитентам российский финансовый рынок.

Стоящие перед финансовым сектором России данные стратегические задачи предполагают:

- 1) значительное наращивание ресурсной и капитальной базы национальных кредитных и финансовых институтов;
- 2) резкое ускорение процессов консолидации финансово-банковского капитала;
- 3) построение единой инфраструктуры фондового рынка;
- 4) существенное расширение спектра финансовых инструментов, доступных эмитентам и инвесторам;
- 5) всемерное развитие механизмов финансирования приоритетных инвестиционных проектов и программ, направленных на модернизацию и диверсификацию отечественной экономики [35, с.339].

Таким образом, решение изложенных задач позволило бы создать надежную базу долгосрочного роста российского финансового рынка и повышение его роли как в рамках национальной, так и мировой экономики.

### **3.2. Перспективы развития единого фондового рынка в России**

Решение проблем и ускорение процесса интеграции фондовых рынков стран, эффективное повышение уровня развития фондового рынка России, преодоление существующих проблем в его развитии на сегодняшний день - необходимые условия создания институциональной основы экономического партнерства в области формирования единого фондового рынка России.

В результате могут быть достигнуты целевые показатели, представленные в таблице 2 (прил. 8).

Вопреки многочисленным санкциям, которые препятствовали финансированию банков и нефти - компаний запада, в 2016 году был отмечен рост фондового рынка более чем на 26% в российских рублях и примерно на 45% в американской валюте.

Эта тенденция роста сложилась благодаря основному товару российского экспорта - нефти.

Цена данного ресурса выросла на 50% от стоимости в прошлом году, когда экономическая и политическая обстановка в стране была стабильнее чем в анализируемом 2016 году. В этой связи, произошел рост исследуемого рынка [49, с. 34].

Сложившаяся тенденция роста фондового рынка России в 2016 году дает надежду на еще больший рост в будущем.

На этот счет аналитики считают, что необходимо верить в успех ведущих компаний, которые формируют рынок и владеют акциями, благодаря росту которых повышается рентабельность и выплачиваются [13, с. 204].

Таким образом, активизация и дальнейшее развитие рынка ценных бумаг связаны с необходимостью установления равновесия рыночного

спроса и предложения на финансовые ресурсы в сочетании с интересами инвестора, совершенствованием налогового законодательства, защитой прав инвесторов, внедрением на фондовую биржу утренней сессии и т.д. [35, с.339].

Главная задача заключается в том, чтобы фондовый рынок обрел свое истинное предназначение - не спекуляции, не покрытие дефицита бюджета, не перераспределение собственности, хотя и без этого тоже нельзя обойтись на определенном этапе развития, а создание финансового механизма для инвестирования в развитие промышленности.

Главным риском, влияющим на инвестиционный климат, а значит, и на судьбу рынка ценных бумаг в России, был и остается политический риск. Традиционно принято считать, что политический риск может сформировать три основных сценария развития ситуации:

1) возврат к командно-административной экономике. При таком развитии событий вообще исчезнет почва для существования института рынка ценных бумаг;

2) поворот к экономике фундаменталистского типа. Это означает сохранение экономики переходного и закрытого типа, стагнацию, ограничение доступа иностранного капитала, подавленное состояние рынка ценных бумаг и барьер между внешним и внутренним финансовыми рынками. Значение фондового рынка резко сократится, риски возрастут;

3) либеральная экономика и продолжение реформ с учетом прошлых ошибок. Этот сценарий предполагает развитие экспортоориентированной экономики, изменение структуры экспорта в пользу готовой продукции, покрытие дефицита денежных ресурсов за счет роста денежной базы и импорта капитала, высокий уровень жизни и образования, реализацию крупномасштабной программы по созданию новых рабочих мест и т.д.

В этом варианте рынок государственных ценных бумаг должен сократиться, может прекратиться выкачивание денежных ресурсов из экономики в ущерб реальным капиталобразующим инвестициям [40, с. 63].

Должна быть пересмотрена практика приватизации, когда российские предприятия продаются за бесценок, а средства, вырученные от их продажи, расходуются на покрытие бюджетного дефицита.

Совершенствование системы налогообложения, финансирование высокоэффективных инвестиционных программ, акцент на долгосрочное развитие рынка ценных бумаг, который будет приобретать индустриальный, а не спекулятивный характер, реальное развитие указанных событий говорит в пользу развития «смешанной экономики». Это, в свою очередь, предполагает усиление директивных начал, большую закрытость, усиление регулирующей роли государства.

Многие эксперты считают, что негативные факторы, связанные с экономическим спадом и кризисом банковской системы, определяющие недостаточные темпы развития рынка корпоративных ценных бумаг в ближайшей перспективе, могут быть несколько смягчены.

В условиях сократившейся склонности населения и предприятий к сбережениям в организованной форме можно ожидать возрастание спроса коммерческих банков на акции предприятий торговли, пищевой промышленности, транспорта и связи.

Рост производства и улучшение финансового положения предприятий и организаций, ориентированных на импортозамещение, связанный с произошедшей девальвацией рубля и соответствующим снижением эффективности импортных операций, позволит повысить уровень котировок их акций.

На корпоративном фондовом рынке появится вынужденный спрос экономических агентов на акции предприятий и организаций, поскольку в настоящее время отсутствуют альтернативные инструменты фондового рынка и ограничены операции на валютном рынке.

К числу вероятных негативных факторов экономического развития в обозримой перспективе, которые могут сказаться на понижении показателей рынка корпоративных ценных бумаг, многие эксперты относят:

1) прогнозируемое дальнейшее снижение мировых цен на энергоресурсы, которое уменьшит отдачу от российского экспорта нефти и негативно отразится на финансовых результатах предприятий нефтедобывающей отрасли;

2) ухудшение финансовых результатов, в свою очередь, приведет к снижению спроса на акции нефтяных компаний и падению их котировок. Более трети оборотов корпоративного сектора фондового рынка приходится на предприятия нефтяного комплекса, поэтому снижение спроса на акции нефтяных компаний приведет к автоматическому падению сводного фондового индекса рынка корпоративных ценных бумаг;

3) гиперинфляция и падение курса рубля при существующей рентабельности реального сектора российской экономики могут сделать финансовые вложения в акции абсолютно непривлекательными [39, с. 73].

С учетом вышеизложенного можно сделать вывод, что перспективы развития российского фондового рынка в ближайшее время будут определяться эффективностью мер правительства и ЦБ РФ по преодолению финансового кризиса и возможностями перехода российской экономики в обозримые сроки к оживлению и последующему экономическому росту.

### **Выводы по третьей главе.**

Модернизация фондового рынка - неотъемлемая часть процесса реформирования российской экономики. Это обусловлено глубинной связью между явлениями, затрагивающими основные отрасли экономики, и их отражением в финансовой сфере.

Российский рынок ценных бумаг на сегодняшний день является одним из наиболее быстро развивающихся секторов отечественной экономики, переход на рыночные отношения в котором, несмотря на кризисные явления, осуществляется быстрыми темпами.

Повышение эффективности функционирования рынка ценных бумаг в современной России можно достичь путем усовершенствования законодательства, снижения административных барьеров, развития срочного рынка и рынка коллективных инвестиций, совершенствование качества корпоративного управления, улучшения привлечения частных инвесторов и механизмов защиты их интересов, совершенствования регулирования на финансовом рынке, пресечения и предупреждения недобросовестной деятельности, совершенствования регулирования, консолидации и формирования положительного имиджа.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

На основании поставленных во введении цели и задач исследования были получены следующие результаты:

1. Изучены основные теоретические подходы к исследованию сущности, структуры и условий формирования фондового рынка.

Торговля ценными бумагами, это один из самых популярных способов вложения денег, и способов заработка на инвестициях.

Фондовый рынок (англ. stock market) – это структура, механизм правил и регламентов, который позволяет вести торговлю ценными бумагами. Другими словами, это торговая площадка, где проводится торговля ценными



бумагами, при этом все происходящие операции, описаны четкими правилами и условиями.

На уровне государства биржевые площадки - это один из открытых регуляторов финансовых потоков в стране, и за ее пределами.

Функциями фондового рынка являются следующие:

- 1) учётная (регистрация участников РЦБ, учёт всех видов ценных бумаг, фиксация фондовых операций оформленных различными договорами);
- 2) контрольная (контроль за соблюдением норм законодательства участниками рынка);
- 3) сбалансирование спроса и предложения (обеспечение равновесия спроса и предложения на финансовом рынке путём проведения операций с ценными бумагами);
- 4) стимулирующая (мотивация юридических и физических лиц, стать участниками рынка ценных бумаг);
- 5) перераспределительная (перераспределение денежных средств между субъектами хозяйствования, государством и населением, отраслями и регионами);
- 6) регулирующая (регулирование различных общественных процессов по средствам конкретных фондовых операций).

Основными компонентами фондового рынка являются:

- 1) эмитенты - лица, испытывающие недостаток в денежных ресурсах и привлекающие их на основе выпуска ценных бумаг;
- 2) дилеры и брокеры - их еще называют финансовыми посредниками, через них осуществляется перераспределение свободных денежных средств от инвесторов к эмитентам ценных бумаг;
- 3) инвесторы (лица, обладающие излишком денежных средств, и вкладывающие их в ценные бумаги) - частные (население), корпоративные инвесторы (предприятия, обладающие свободными излишками денежных

средств), институциональные инвесторы (предприятия, у которых излишки денежных средств, возникают в силу характера их деятельности).

- 4) биржевой, внебиржевой и околобиржевой рынки ценных бумаг;
- 5) органы государственного регулирования и надзора (это может быть самостоятельная Комиссия по ценным бумагам, Минфин, Центральный банк, смешанные модели государственного регулирования и т.д.);
- 6) саморегулирующиеся организации - объединения профессиональных участников рынка ценных бумаг, которым передана часть регулирующих функций государства.

Фондовый рынок - механизм, который объединяет лиц, имеющих свободные средства, с лицами, нуждающимися в средствах.

Таким образом, цикл жизни ценных бумаг состоит из следующих фаз:

- 1) конструирование нового выпуска ценных бумаг;
- 2) первичное размещение ценных бумаг (первичная эмиссия);
- 3) обращение (купля-продажа) ценных бумаг;
- 4) погашение (выкуп) долговых (облигаций и др.) ценных бумаг.

В соответствии с этим циклом рассматриваются две основополагающие составляющие фондового рынка, т.е. его первичный и вторичный сегмент.

Первичный рынок - рынок, на котором осуществляется размещение впервые выпущенных ценных бумаг. Основными его участниками являются эмитенты ценных бумаг и инвесторы.

Вторичный рынок - рынок, на котором осуществляется обращение ценных бумаг в форме перепродажи ранее выпущенных и в других формах.

Значение рынка ценных бумаг для развития экономики развитых стран в настоящее время повышается. Это заставляет уделять особое внимание анализу состояния этого рынка, использовать специальные показатели для характеристики этого состояния.

К числу таких показателей относятся абсолютные и относительные показатели капитализации рынка ценных бумаг:

- 1) уровень (объем) капитализации;

## 2) фондовые индексы.

Капитализация фондового рынка - это величина капитала, выраженного в форме доходных ценных бумаг. Его стоимостной объем определяется как произведение количества эмитированных ценных бумаг на их рыночные цены. При данном количестве выпущенных в обращение акций и облигаций абсолютная капитализация рынка определяется уровнем соответствующих цен, а в относительном обобщенном виде ее изменение (увеличение или снижение) отражается в динамике фондовых индексов.

Фондовый индекс - это среднее изменение цен определенного набора ценных бумаг.

Комплексная оценка конкретных акций, обращающихся на фондовом рынке, осуществляется по следующим параметрам (принципам):

- 1) оценка отрасли, в которой осуществляет свою хозяйственную деятельность эмитент;
- 2) оценка основных показателей хозяйственной деятельности и финансового состояния эмитента;
- 3) оценка характера обращения акции на фондовом рынке;
- 4) оценка условий эмиссии акции.

2. Рассмотрен процесс регулирования и проведена оценка состояния фондового рынка в России.

С переходом к рыночной экономике российское государство стало более активно использовать рынок ценных бумаг. Переход нашей страны к рыночной экономике определил собой начало нового этапа в развитии фондового рынка.

Регулирование фондового рынка представляет собой упорядочение деятельности всех его участников (эмитентов, инвесторов, посредников, организаций и прочих участников) и операций между ними со стороны уполномоченных органов. Оно охватывает различные виды деятельности и операций, осуществляемых на рынке ценных бумаг: эмиссионные,

посреднические, инвестиционные, спекулятивные, залоговые, трастовые и т.д.

Фондовый рынок наиболее подвержен влиянию самых различных как внутренних так и внешних факторов, поэтому его исследование и регулирование на государственном уровне и на уровне отдельных фондовых институтов является неотъемлемой частью государственной финансовой политики.

Процесс регулирования на фондовой бирже включает:

- 1) создание нормативной базы её функционирования;
- 2) отбор профессиональных участников биржевого рынка;
- 3) контроль над выполнением всеми участниками рынка норм и правил функционирования рынка;
- 4) систему санкций за отклонение от норм и правил, установленных на бирже.

Государственное регулирование фондового рынка - это регулирование со стороны общественных органов государственной власти.

Система государственного регулирования включает:

- 1) государственные и иные нормативные акты;
- 2) государственные органы регулирования и контроля.

Формы государственного управления рынка можно разделить на:

- 1) прямое, или административное, управление;
- 2) косвенное, или экономическое, управление.

В России государственное регулирование осуществляется посредством установления обязательных требований к деятельности эмитентов и профессиональных участников рынка ценных бумаг и ее стандартов, государственной регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов эмиссии, контроля за соблюдением эмитентами законодательства при проведении эмиссии, лицензирования профессиональной деятельности на фондовом рынке, создания системы защиты прав владельцев ценных бумаг и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными

участниками рынка ценных бумаг, запрещения и пресечения предпринимательской деятельности на данном рынке без соответствующей лицензии.

Законодательное регулирование отношений и деятельности на фондовом рынке в России осуществляется специальными нормативно-правовыми актами:

- 1) Гражданским кодексом РФ от 30.нояб.1994 № 51-ФЗ;
- 2) ФЗ «О банках и банковской деятельности» от 02.12.1990 № 395-1-ФЗ;
- 3) ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации» от 10.юл. 2002 г. № 86-ФЗ;
- 4) ФЗ «О товарных биржах и биржевой торговле» от 23.юл.2013 г. № 249-ФЗ;
- 5) ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10 дек. 2003 г. № 173-ФЗ;
- 6) ФЗ «Об акционерных обществах» от 26 дек. 1995 г. № 208-ФЗ;
- 7) ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ;
- 8) указами Президента по развитию рынка ценных бумаг;
- 9) постановлениями Правительства РФ (в основном касаются регулирования и развития рынка государственных ценных бумаг во всех их разновидностях).

Российский фондовый рынок динамично развивается даже в условиях финансового кризиса. В связи с этим особое значение приобретает анализ фондового рынка и разработка индексов, которые позволяют оценить уровень доходности и риска финансовых активов, обращающихся на фондовом рынке.

Восстановление и развитие российского фондового рынка и российской экономики в целом непосредственно зависит не только от решения финансовых проблем, включая изменения в количестве и качестве

госбумаг, но и от способности Правительства РФ решать структурные проблемы российской экономики

3. Выявлены проблемы развития фондового рынка предложены пути их решения.

Сегодня на фондовом рынке вопреки экономическим и политическим распрям зафиксирован стабильный рост. Поэтому риск вклада средств в акции и другие ценные бумаги компаний будет оправдан. Однако надо не забывать, что цены на акции не постоянны и могут изменяться во временном периоде.

Основными проблемами фондового рынка в России на сегодняшний день являются:

- 1) несовершенство российского законодательства;
- 2) высокие административные барьеры;
- 3) неразвитые срочный рынок и рынок коллективных инвестиций;
- 4) несовершенство корпоративного управления;
- 5) недобросовестная деятельность и несовершенство регулирования фондового рынка.

Фондовый рынок представляет собой сегмент финансового рынка и инфраструктурный элемент экономической политики государства, который позволяет решать разнообразные макроэкономические проблемы, в том числе:

- а) рост концентрации и обобществления производства;
- б) мобилизацию свободных денежных средств и направление этих средств в нужные сегменты экономической системы;
- в) активизацию инвестиционного процесса;
- г) трансформацию сбережений хозяйствующих субъектов и населения в инвестиционные ресурсы;
- д) повышение уровня капитализации доходов рыночных агентов.

Необходимо, путем утверждения нормативных правовых актов ФСФР России, принять решения, направленные на достижение следующих целей:

1) создание новых видов инвестиционных фондов, ориентированных на инвестирование в приоритетные сектора экономики - фондов прямых инвестиций;

2) расширение перечня финансовых инструментов для инвестирования средств институтов коллективных инвестиций, включая иностранные ценные бумаги;

3) введение системы управления рисками при совершении срочных сделок институтами коллективного инвестирования;

4) совершенствование контроля за сохранностью средств коллективного инвестирования со стороны специализированного депозитария.

4. Раскрыты перспективы формирования фондового рынка в России.

Решение проблем и ускорение процесса интеграции фондовых рынков стран, эффективное повышение уровня развития фондового рынка России, преодоление существующих проблем в его развитии на сегодняшний день - необходимые условия создания институциональной основы экономического партнерства в области формирования единого фондового рынка России

Сложившаяся тенденция роста фондового рынка России в 2016 году дает надежду на еще больший рост в будущем.

На этот счет аналитики считают, что необходимо верить в успех ведущих компаний, которые формируют рынок и владеют акциями, благодаря росту которых повышается рентабельность и выплачиваются.

К числу вероятных негативных факторов экономического развития в обозримой перспективе, которые могут сказаться на понижении показателей рынка корпоративных ценных бумаг, многие эксперты относят:

1) прогнозируемое дальнейшее снижение мировых цен на энергоресурсы, которое уменьшит отдачу от российского экспорта нефти и негативно отразится на финансовых результатах предприятий нефтедобывающей отрасли;

2) ухудшение финансовых результатов, в свою очередь, приведет к снижению спроса на акции нефтяных компаний и падению их котировок;

3) гиперинфляция и падение курса рубля при существующей рентабельности реального сектора российской экономики могут сделать финансовые вложения в акции абсолютно непривлекательными.

С учетом вышеизложенного можно сделать вывод, что перспективы развития российского фондового рынка в ближайшее время будут определяться эффективностью мер правительства и ЦБ РФ по преодолению финансового кризиса и возможностями перехода российской экономики в обозримые сроки к оживлению и последующему экономическому росту.

Таким образом, подводя итог данного исследования, можно утверждать, что цель выпускной квалификационной работы достигнута, задачи решены.

## **СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ**

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации (часть первая) [Электронный ресурс] : федер. закон : от 30.11.1994 N 51-ФЗ : ред. от 06.апр.2015 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

2. О банках и банковской деятельности [Электронный ресурс] : федер. закон : от 02.12.1990 № 395-1-ФЗ : ред. от 01.мая.2017 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

3. О валютном регулировании и валютном контроле [Электронный ресурс] : федер. закон : от 10 дек. 2003 г. № 173-ФЗ в ред. от 03.июл. 2016 г. //



Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

4. О внесении изменений в Закон Российской Федерации «О товарных биржах и биржевой торговле» и отдельные законодательные акты Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер. закон : от 23.июл.2013 г. № 249-ФЗ : в ред. от 23. июля. 2013 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

5. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : Указ Президента Российской Федерации : от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ в ред. от 13.июл.2017 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

6. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) [Электронный ресурс] : федер. закон : от 10.июл. 2002 г. № 86-ФЗ в ред. от 28. ноя.2015 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

7. Об акционерных обществах [Электронный ресурс] : федер. закон : от 26 дек. 1995 г. № 208-ФЗ в ред. от 29.дек. 2014 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

8. Абрамова, М.С. Фондовые рынки: тенденции и перспективы развития [Текст] / М.С. Абрамова. – Белгород: БУКЭП, 2014. – 12 с.

9. Артебякин, В.Г. Развитие фондовых рынков [Текст] / В.Г. Артебякин. - Белгород: БУКЭП, 2015. – 24 с.

10. Баканов, М.И. Теоретические аспекты создания Единого экономического пространства в рамках евразийского экономического сообщества [Текст] / М.И. Баканов, А.Д. Шеремет. – Изд. 4-е, доп. и перераб. - Белгород: Финансы и статистика, 2015. – 416 с.

11. Варшавская, О.В. Социально-экономическое развитие евразийского экономического сообщества на современном этапе: проблемы,

противоречия и перспективы [Текст]: Учебник / О.В. Варшавская. – М.: ИНФРА – М, 2012. – 41 с.

12. Волкова, О.В. Фондовые рынки: учебник для вузов [Текст] / О.В. Волкова. – М.: ИНФРА – М, 2015. – 350 с.

13. Геттман, Л.Т. Страховой и фондовый рынки: итоги и перспективы развития [Текст]: Учебник / Под ред. Л.Т. Геттман. – 2-е изд., доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 211 с.

14. Гиляровская, Л.Т. Рынок ценных бумаг (фундаментальный анализ): Учебник для вузов [Текст] / Под ред. Л.Т. Гиляровской. – 2-е изд., доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013. – 615 с.

15. Глазов, М.М. Ценные бумаги и фондовый рынок: Учебник [Текст] / М.М. Глазов. – СПб.: ООО «Андреевский издательский дом», 2014. – 448 с.

16. Гозьманов, М.М. Рынок ценных бумаг [Текст]: Учебник / М.М. Гозьманов. – СПб.: ООО «Андреевский издательский дом», 2015. – 18 с.

17. Грузинов, В.П. Становление и развитие фондового рынка в Российской Федерации: учебное пособие [Текст] / В.П. Грузинов, В.Д.Грибоедов. – Изд. 2-е, доп. и перераб. – М.: Финансы и статистика, 2015. – 208 с.

18. Грушева, В.П. Рынок ценных бумаг [Текст]: Учебник / В.П. Грушева. – Изд. 2-е, доп. и перераб. – М.: Финансы и статистика, 2012. – 68 с.

19. Донников, Л.В. Фондовый рынок [Текст]: Учебник / Л.В. Донников. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство «Дело и сервис», 2015. – 51 с.

20. Дудкин, В.И. Евразийский экономический союз: новая реальность в глобальной экономике: учебное пособие [Текст] / В.И.Дудкин, Н.Л.Зайцев. – М.: Экономика, 2014. – 128 с.

21. Ефимова, О.В. Таможенный союз и Единое экономическое пространство: проблемы экономической интеграции: учебное пособие [Текст] / О.В. Ефимова. - Белгород: Бух.учет, 2014. – 92 с.

22. Зайцев, Н.Л. Фондовый рынок: учебное пособие [Текст] / Н.Л.Зайцев. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 491 с.
23. Канке, А.А. Рынок ценных бумаг [Текст] / А.А. Канке. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: ИД «Форум»: ИНФРА-М, 2015. – 288 с.
24. Кантор, Е.Л. Закономерности развития российского фондового рынка [Текст] / Под ред. Е.Л. Кантора – СПб: Питер, 2014. – 352 с.
25. Каратуев, А.Г. Закономерности развития зарубежного фондового рынка: Учебно-справочное пособие [Текст] / А.Г. Каратуев. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2015. - 496 с.
26. Кучерова, Е.В. Фондовый рынок: Учебное пособие [Текст] / Е.В. Кучерова, Н.И. Мартынчук. - М.: Дело, 2015. – 99 с.
27. Паламарчук, А.С. Современные фондовые рынки: Учеб. пособие [Текст] / А.С. Паламарчук. – М.: ИНФРА-М, Изд-во Рос. экон. акад., 2014. – 176 с.
28. Парамонов, А.В. Модели рынков ценных бумаг: Учеб. пособие [Текст] / А.В. Парамонов. - М.: Дело, 2016. – 12 с.
29. Парушина, Н.В. Регулирование фондового рынка [Текст] / Н.В. Парушина. - М.: ЮНИТИ, 2014. – 96 с.
30. Прыкина, Л.В. Фондовый рынок: регулирование и нормативно-правовая база [Текст] / Л.В. Прыкина. - М.: Право, 2013. – 99 с.
31. Пястолов, С.М. Основы регулирования фондового рынка [Текст] / С.М. Пястолов. - М.: ЮНИТИ, 2015. – 155 с.
32. Раздорожный, А.А. Финансовые институты и рынки: учебное пособие [Текст] / А.А. Раздорожный. – М.: РИОР, 2015. – 95 с.
33. Раицкий, К.А. Рынок ценных бумаг : учебник для вузов [Текст] / К.А. Раицкий. – Изд. 4-е, перераб. и доп. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2014. – 101 с.
34. Селезнева, Н.Н. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб. пособие [Текст] / Н.Н. Селезнева. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 479 с.

35. Сергеев, И.В. Системность развития рынков капитала России в Едином экономическом пространстве Евразийского экономического сообщества [Текст] / И.В. Сергеев. - М.: Финансы и статистика, 2014. – 341 с.
36. Смагин, В.Н. Развитие фондовых рынков в Едином экономическом пространстве [Текст] / В.Н. Смагин. - М.: Дело, 2014. – 44 с.
37. Снитко, Л.Т. Фондовый рынок: учебное пособие [Текст] / Л. Т. Снитко. - Белгород: БУКЭП, 2015. – 58 с.
38. Соломатин, А.Н. Рынок ценных бумаг: Учебник [Текст] / Под общ. ред. А.Н. Соломатина. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 295 с.
39. Страхова, Л.П. Финансовый рынок России: противоречия и перспективы развития [Текст] / Л.П. Страхова. - М.: ИНФРА-М, 2013. – 73 с.
40. Тарасова, Р.А. Страховой и фондовый рынки России: итоги и перспективы развития [Текст] / Р.А. Тарасова. - Белгород: Кооперативное образование, 2015. – 67 с.
41. Тедеева, Р.А. Фондовые рынки: учебное пособие [Текст] / Р.А. Тедеева. - Белгород: Кооперативное образование, 2014. – 82 с.
42. Титов, В.И. Регулирование финансовых рынков в Едином экономическом пространстве ЕврАзЭС [Текст] / В.И. Титов. - М.: Учет и аудит, 2015. – 85 с.
43. Тулинов, В.И. Рынки ценных бумаг [Текст]: Учебник / В.И. Тулинов. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2013. – 76 с.
44. Чеснокова, Л.Н. Фондовая биржа и биржевые операции [Текст]: Учебник / Л.Н. Чеснокова. – Ростов н/Д: «Феникс», 2014. – 76 с.
45. Чечевицына, Л.Н., Чуев, И.Н. Международное экономическое право и правовое регулирование международной экономической деятельности [Текст] / Л.Н. Чечевицына. - М.: Право, 2014. – 77 с.
46. Чернов, В.А. Перспективы развития фондовых бирж: Учеб. пособие для вузов [Текст] / Под ред. проф. М.И. Баканова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 686 с.

47. Чувахин, Н.Г. Привлечение финансирования и развитие фондовых бирж [Текст] / Н.Г. Чувахин. - М.: Дело, 2013. – 56 с.
48. Чуев, И.Н. Развитие финансовых институтов и рынков: учебник [Текст] / И.Н. Чуев, Л.Н. Чечевицына. – М.: «Дашков и К», 2014. – 416 с.
49. Чураева, И.Н. Рынок ценных бумаг: проблемы и пути их решения [Текст] / И.Н. Чураева, Л.Н. – М.: «Дашков и К», 2015. – 34 с.
50. Чусов, В.А. Фондовый рынок [Текст]: Учебник / Под ред. проф. В.А. Чусова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. – 89 с.
51. Шаров, М.А. Рынок ценных бумаг в России: учебное пособие [Текст] / М.А. Шаров. – М.: МГУ «ИНФО – Рутения», 2015. – 26 с.
52. Швандар, В.А. Рынок ценных бумаг: учебное пособие [Текст] / Под ред. проф. В.С. Торопцова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. – 240 с.
53. Шеремет, А.Д. Фондовый рынок [Текст] : Учебник / А.Д. Шеремет. - М.: ЮНИТИ, 2014. – 49 с.
54. Шилков, А.Д. Фондовый рынок в России: противоречия и перспективы [Текст] / А.Д. Шеремет. - М.: ДАНТА, 2015. – 80 с.
55. Шульц, Т.С. Развитие фондового рынка в России [Текст] / Т.С. Шульц. - М.: Инфо, 2013. – 36 с.
56. Яничкин, Р.В. Фондовый рынок и рынок ценных бумаг: учебн. пособие [Текст] / Р.В. Яничкин. - М.: ЭКОНОМИКС, 2015. – 278 с.
57. Ясонова, Л.М. Фондовый рынок в России [Текст] / Л.М. Ясонова. - М.: Инфо, 2014. – 168 с.
58. Ярославин, Г.А. Рынок ценных бумаг: учебн. пособие [Текст] / Г.А. Ярославин. - М.: Финансист, 2013. – 168 с.
59. Christiano, L. Habit persistence, asset returns and the business cycle [Text] / L. Christiano, M. Boldrin. – New York City; The American Economic Review. - 2014. – 166 p.
60. Levine, D. Growth cycles and market crashes [Text] / D. Levine, M. Boldrin. – New York City; Journal of Economic Theory. - № 96 - 2014. - 39 p.



## ПРИЛОЖЕНИЯ

### Приложение 1

#### Таблица 1

**Общий перечень документов, принятых в области сотрудничества и в рамках ЕврАзЭС на рынках ценных бумаг (от 25 мая 2011 г.)**

<b>№ п/п</b>	<b>Наименование документа</b>	<b>Решение</b>
1	Положение о Совете руководителей уполномоченных органов по регулированию рынков ценных бумаг при Интеграционном Комитете ЕврАзЭС	Утверждено Решением ИК ЕврАзЭС от 26 февраля 2009 г. № 997
2	Регламент работы Совета руководителей уполномоченных органов по регулированию рынков ценных бумаг при Интеграционном Комитете ЕврАзЭС	Утвержден Решением Совета от 28 марта 2003 г. № 2
3	Соглашение о сотрудничестве государств — членов Евразийского экономического сообщества на рынке ценных бумаг	Принято Решением Межгоссовета ЕврАзЭС (на уровне глав государств) от 18 июня 2004 г. № 174. (вступило в силу в марте 2005 г.)
4	Соглашение об обмене информацией между уполномоченными органами по регулированию рынков ценных бумаг государств — членов ЕврАзЭС	Принято Решением Совета от 5 сентября 2003 г. № 9 и подписано 23 декабря 2003 г. уполномоченными органами по регулированию рынков ценных бумаг
5	Рекомендации по гармонизации законодательства, регулирующего корпоративное поведение в государствах — членах ЕврАзЭС	Одобрены Решением ИК ЕврАзЭС от 4 февраля 2005 г. № 434

6	Рекомендации по обеспечению взаимодействия организаций, осуществляющих учет прав на ценные бумаги в государствах — членах ЕврАзЭС	Приняты Решением Совета от 28 октября 2004 г. № 26, актуализированы Решением Совета от 25 мая 2011 г. № 175
7	Рекомендации по гармонизации законодательства государств — членов ЕврАзЭС, регулирующего раскрытие информации о деятельности эмитентов ценных бумаг (акций)	Приняты Решением Совета от 25 мая 2005 г. № 59
8	Рекомендации по гармонизации законодательств государств — членов ЕврАзЭС, регулирующего брокерско-дилерскую деятельность и деятельность по учету прав на ценные бумаги	Приняты Решением Совета от 23—24 мая 2008 г. № 89
9	Рекомендации по гармонизации законодательств государств — членов ЕврАзЭС, регулирующих вопросы осуществления контроля и надзора на рынках ценных бумаг	Одобрены Решением Совета от 23—24 мая 2008 г. № 91 и приняты Решением ИК ЕврАзЭС от 26 ноября 2008 г. № 968
10	Рекомендации по гармонизации законодательств государств — членов ЕврАзЭС в части обеспечения равных условий доступа ценных бумаг эмитентов государств — членов ЕврАзЭС на национальные рынки ценных бумаг государств — членов ЕврАзЭС	Приняты Решением Совета от 7 ноября 2008 г. № 104
11	Модельный кодекс корпоративного управления для эмитентов ценных бумаг государств — членов ЕврАзЭС, включающий раздел об унификации порядка эмиссии ценных бумаг	Принят Решением Совета от 7 ноября 2008 г. № 105
12	Аннотации к Модельному кодексу корпоративного управления для эмитентов ценных бумаг государств — членов ЕврАзЭС	Одобрены Решением Совета от 7 ноября 2008 г. № 106
13	Рекомендации по гармонизации законодательств, регулирующих лицензионные требования к профессиональным участникам рынков ценных бумаг государств — членов ЕврАзЭС	Приняты Решением Совета от 21 мая 2009 г. № 122

Окончание прилож. 1

Окончание табл. 1

№ п/п	Наименование документа	Решение
14	Рекомендации по гармонизации законодательства государств — членов ЕврАзЭС в части предоставления равных условий доступа профессиональных участников рынка ценных бумаг государств — членов ЕврАзЭС на национальные рынки ценных бумаг государств — членов ЕврАзЭС	Приняты Решением Совета от 12 ноября 2009 г. № 138
15	Рекомендации по гармонизации законодательства государств — членов ЕврАзЭС, устанавливающего ответственность за правонарушения на рынке ценных бумаг	Приняты Решением Совета от 12 ноября 2009 г. № 140
16	Рекомендации по гармонизации законодательства государств — членов ЕврАзЭС по номинальному держанию ценных бумаг	Приняты Решением Совета от 22 октября 2010 г. № 155
17	Рекомендаций по гармонизации законодательства государств — членов ЕврАзЭС, регулирующего функционирование расчетной (включая клиринговую и неттинговую) системы на рынке ценных бумаг	Приняты Решением Совета от 25 мая 2011 г. № 177



18	Рекомендации по гармонизации законодательства государств — членов ЕврАзЭС, устанавливающих ответственность руководящих и должностных лиц за совершение действий или бездействие, в результате которых был нанесен ущерб акционерному обществу	Приняты Решением Совета от 25 мая 2011 г. № 174
----	---	---

Составлено по материалам: [20, с. 117].

## Приложение 2

### Таблица 1

Количество эмитентов (АО и ОАО) акций РФ за 2008-2012 гг.

Год	Количество АО	в т.ч. ОАО	Количество выпусков акций
2008 г.	487 765	66 466	490 645
2009 г.	522 968	72 601	525 905
2010 г.	529 132	73 437	532 125
2011 г.	532 125	73 593	536 949
2012 г.	537 059	74 091	540 118

Составлено по материалам: [24, с. 326].

### Таблица 2

Организованный рынок акций за 2008-2012 гг.

Период	ФБ ММВБ	Количество	PTC	S&P
--------	---------	------------	-----	-----

Год	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках	эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках	
2008 г.	231	101	275	ПО	314
2009 г.	234	103	279	92	333
2010 г.	249	113	278	91	345
Группа «Московская Биржа»					
2011 г.	320	119	346		
2012 г.	275	118	323		

Составлено по материалам: [20, с. 125].

Таблица 3

Капитализация фондового рынка РФ за 2008-2012 гг.

Группа «Московская Биржа»				ВВП, млрд рублей	Капитализация /ВВП (%)
Год	Сектор Основной рынок, млрд руб.	Сектор Classica, млрд долл.	Оценка S&P, млрд долл.		
2008 г.	11017,3	374,0	397,2	41276,8	26,7
2009 г.	23090,9	763,5	861,4	38807,2	59,5
2010 г.	29253,2	990,5	1379,2	46321,8	63,2
2011 г.	25708,0	798,5	1096,2	55798,7	46,1
2012 г.	25208,8	816,9	1079,4	62356,9	40,4

Составлено по материалам: [20, с. 112].

Приложение 3

Таблица 1

Наиболее капитализированные российские эмитенты за 2012 г.

Эмитент	Капитализация, млрд рублей	Капитализация, (%)
ОАО «Газпром»	3416,6	13,6
ОАО «НК «Роснефть»	2856,2	11,3
ОАО «Сбербанк России»	2071,9	8,2
ОАО «ЛУКОЙЛ»	1706,1	6,8
ОАО «Сургутнефтегаз»	1112,3	4,4
ОАО «ГМК «Норильский никель»	1070,8	4,2
ОАО «НОВАТЭК»	1049,4	4,2
ОАО «ТНК-ВР Холдинг»	886,5	3,5
ОАО «Уралкалий»	690,9	2,7
ОАО «Газпром нефть»	674,2	2,7

Итого	15534,9	61,6
Общая капитализация биржи	25 208,8	100,0

Составлено по материалам: [20, с. 95].

Таблица 2

Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций в 2008-2012 гг.

Наименование	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Всего (%)	69,3	65,3	60,4	62,2	61,6
В т.ч. ОАО «Газпром»	25,7	19,4	15,8	16,4	13,6

Составлено по материалам: [20, с. 84].

Таблица 3

Отраслевая структура капитализации российского рынка акций за 2008-2012 гг. (%)

№	Отрасль	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
1	Нефтегазовая	57,5	50,4	44,6	51,2	50,4
2	Финансовые услуги	10,1	14,5	13,1	12,2	13,4
3	Металлургия	10,0	12,3	15,3	10,6	9,6
4	Электроэнергетика	8,9	9,4	10,6	8,7	6,8
5	Химическая промышленность	1,5	1,6	2,4	4,7	5,6
6	Связь	5,2	3,8	3,7	3,7	4,6
7	Торговля	0,7	1,1	1,7	1,4	2,3
8	Транспорт	1,8	1,2	1,2	1,3	1,3
9	Пищевая промышленность	1,2	1,0	1,6	1,5	0,9
10	Прочие отрасли	0,9	1,8	2,4	1,6	1,7

Составлено по материалам: [20, с. 78].

Приложение 4

Таблица 1

Список эмитентов группы «Московская Биржа» (итоги 2012 г.)

№	Наименование	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ОАО «Газпром»	24,1
2	ОАО «Сбербанк России»	20,8
3	ОАО «Уралкалий»	11,4
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	5,8
5	ОАО «НК «Роснефть»	4,9
6	ОАО «Банк ВТБ»	4,5
7	ОАО «ГМК «Норильский никель»	4,2
8	ОАО «Ростелеком»	3,7
9	ОАО «Сургутнефтегаз»	3,1
10	ОАО «АК «Транснефть»	2,1

Итого	84,5
-------	------

Составлено по материалам: [21, с. 89].

Таблица 2

Количество эмитентов корпоративных облигаций и эмиссий в 2008-2012 г.

Период	Количество	
	эмитентов облигаций	выпусков облигаций
2008 г.	463	650
2009 г.	405	630
2010 г.	368	666
2011 г.	308	692
2012 г.	292	767

Составлено по материалам: [21, с. 91].

Таблица 3

Объем рынка корпоративных облигаций РФ за 2008-2012 гг.

Период	Объем рынка корпоративных облигаций, млрд рублей	Объем рынка корпоративных облигаций/ ВВП, %
2008 г.	1815	4,4
2009 г.	2569	6,6
2010 г.	2966	6,6
2011 г.	3437	6,3
2012 г.	4166	6,7

Составлено по материалам: [21, с. 87].

Таблица 4

Объем торгов корпоративными облигациями в 2008-2012 гг.

Период	Суммарный объем торгов, млрд рублей	Доля биржевых сделок в суммарном объеме торгов (оценочно), %
2009 г.	3605	68
2010 г.	5969	75
2011 г.	5813	88
2012 г.	6660	84

Составлено по материалам: [20, с. 76].

Приложение 5

Таблица 1

Объем рынка государственных облигаций РФ за 2008-2012 гг.

Период	Сумма (млрд рублей)	Объем рынка государственных облигаций/ВВП, %
2008 г.	1244	2,8
2009 г.	1570	3,8
2010 г.	2154	4,5
2011 г.	2803	5,2
2012 г.	3297	5,3

Составлено по материалам: [20, с. 73].

Таблица 2

### Организованный биржевой рынок инвестиционных паев за 2008-2012 г.

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках
2008 г.	99	306	25/43	23	49	8/11
2009 г.	104	312	17/30	21	47	4/5
2010 г.	125	365	41/20	17	43	3/3
Группа «Московская Биржа»						
2011 г.	132	419	35/51	-	-	-
2012 г.	140	442	40/59	-	-	-

Составлено по материалам: [21, с. 91].

Таблица 3

### Организованный рынок производных финансовых инструментов на фондовые активы за 2008-2012 гг.

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО
2008 г.	1	0	1	21	14	35
2009 г.	5	0	5	21	14	35
2010 г.	5	0	5	18	9	27
Группа «Московская Биржа»						
2011 г.	-	27	10	37	-	-
2012 г.	-	-	-	33	10	43

Составлено по материалам: [20, с. 75].

## Приложение 6

Таблица 1

### Количество паевых инвестиционных фондов в 2008-2012 гг.

Период	Тип ПИФ			ИТОГО
	Открытый	Интервальный	Закрытый	
2008 г.	498	94	572	1164
2009 г.	443	86	797	1326
2010 г.	424	71	937	1432
2011 г.	446	69	974	1489
2012 г.	436	62	1049	1547

Составлено по материалам: [21, с. 74].

Таблица 2

**Стоимость чистых активов открытых и интервальных паевых  
инвестиционных фондов за 2008-2012 гг.**

Период	Открытый	Интервальный	Итого
2008 г.	48,1	12,7	60,7
2009 г.	76,5	20,4	97,0
2010 г.	97,1	24,0	121,1
2011 г.	84,0	18,1	102,1
2012 г.	89,6	12,6	102,2

Составлено по материалам: [21, с. 76].

Таблица 3

**Инвестиционные ресурсы НПФ в 2008-2012 гг.**

Наименование	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 (Q3)
Количество НПФ	241	164	150	147	130
Количество НПФ, допущенных к ОПС	136	133	117	116	109
Пенсионные резервы (млрд руб)	463	564	643	700	746
Пенсионные накопления (млрд руб.)	36	77	155	394	605
Итого	498	642	799	1094	1351
В % от ВВП	1,21	1,65	1,72	1,96	2,17

Составлено по материалам: [21, с. 74].

**Приложение 7**

Таблица 1

**Функции организаций, входящих в группу «Московская Биржа»**

Организации	Функции
ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»	Организация торгов во всех секторах фондового рынка и на рынке государственных ценных бумаг
ЗАО Небанковская кредитная организация «Национальный расчетный депозитарий»	Осуществление денежных расчетов на фондовом рынке для всех секторов: «Основной рынок», Classica и Standard. Осуществление клиринга в секторе Classica (в режиме «поставка против платежа»). На счетах НРД учитываются средства гарантийного и страхового фондов срочного рынка. Расчетные услуги по всем видам эмиссионных ценных бумаг на внебиржевом рынке. В 2012 г. НРД получил статус центрального
ЗАО Акционерный коммерческий банк «Национальный клиринговый центр»	Функции клиринговой организации и центрального контрагента на Фондовом рынке для секторов «Основной рынок» и Standard, а также на срочном рынке

Составлено по материалам: [35, с. 245].

Таблица 2

## Гарантийное обеспечение, страховой и резервные фонды за 2011- 2012 гг.

№	Источник	2011 г.	2012 г.
1	Внесено участниками рынка и их клиентами средств, млн. руб.	41 827,4	30 457,4
	в т.ч. денежными средствами в рублях, млн. руб.	40 215,7	27 497,4
	в т.ч. в иностранной валюте и ценных бумагах, млн. руб.	1611,7	2960,0
2	Средства в фондах:		
	Страховой фонд, млн. руб.	1289,6	1259,4
	Резервный фонд (средства ЗАО НКЦ), млн. руб.	1500,0	1500,0
	Гарантийный фонд, млн. руб.	1,5	-
3	Всего денежных средств участников рынка на счетах	41 505,3	-
	в т.ч. в ОАО «Сбербанк», млн. руб.	25 702,1	-
	в т.ч. в ЗАО «РП РТС», млн. руб.	15 803,2	-
4	Блокировано для гарантийного обеспечения:		
	Ценные бумаги, млн. руб.	1178,5	1955,1
	Валюта (доллар США), млн. руб.	433,3	1004,9

Составлено по материалам: [35, с. 223].

Таблица 3

## Количество организаций - профессиональных участников рынка ценных бумаг за 2008-2012 гг.

Наименование	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Профессиональные участники РЦБ	1863	1674	1512	1378	1259

Составлено по материалам: [35, с. 218].

Таблица 4

## Лицензии профессиональных посредников в 2008-2012 гг.

Наименование	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Брокерская деятельность	1475	1347	1213	1090	983
Дилерская деятельность	1470	1347	1198	1088	984
Управление ценными бумагами	1286	1202	1103	987	880

Составлено по материалам: [35, с. 245].

## Приложение 8

Таблица 1

## Преимущества от создания МФЦ для стран ЕЭП

Для экономики: совершенствование законодательной базы в части финансовых рынков; улучшение условий ведения бизнеса; развитие финансовой индустрии; улучшение системы рыночного регулирования; усовершенствование инфраструктуры рынка; повышение ликвидности рынка; оптимизация налогового бремени на инвестиционную деятельность.	Для общества: появление новых рабочих мест в финансовой сфере; повышение уровня квалификации персонала; развитие образования и науки; новые возможности для предпринимателей; развитие социальной инфраструктуры; выгоды от межкультурного обмена за счет привлечения в Москву большего количества	Для страны: полномасштабное функционирование МФЦ в Москве также станет важным импульсом для развития российских регионов, в частности региональной финансовой системы, формирование МФЦ в Москве означает упрощение доступа к капиталу для российских компаний, а это — инвестиции в развитие всей страны.
---	--	---

	иностранных специалистов	
--	--------------------------	--

Составлено по материалам: [36, с. 37].

Таблица 2

Перспективы развития рынка ценных бумаг

Показатель	2007	2012	2020
Капитализация публичных компаний, трлн. руб.	32,3	84	170
Соотношение капитализации к ВВП, в %	97,8	130	110
Биржевая торговля акциями, трлн. руб.	31,4	78	240
Стоимость корпоративных облигаций в обращении, трлн. руб.	1,2	7,7	19
Активы паевых инвестиционных фондов, трлн. руб.	0,8	5,8	17
Годовой объем публичных размещений акций на внутреннем рынке, по рыночной стоимости, в трлн. руб.	0,7	1,4	3
Количество розничных инвесторов на рынке ценных бумаг, млн. человек	0,8	8,3	20
Доля иностранных ценных бумаг в обороте российских бирж, %	0	4	12

Составлено по материалам: [49, с. 32].